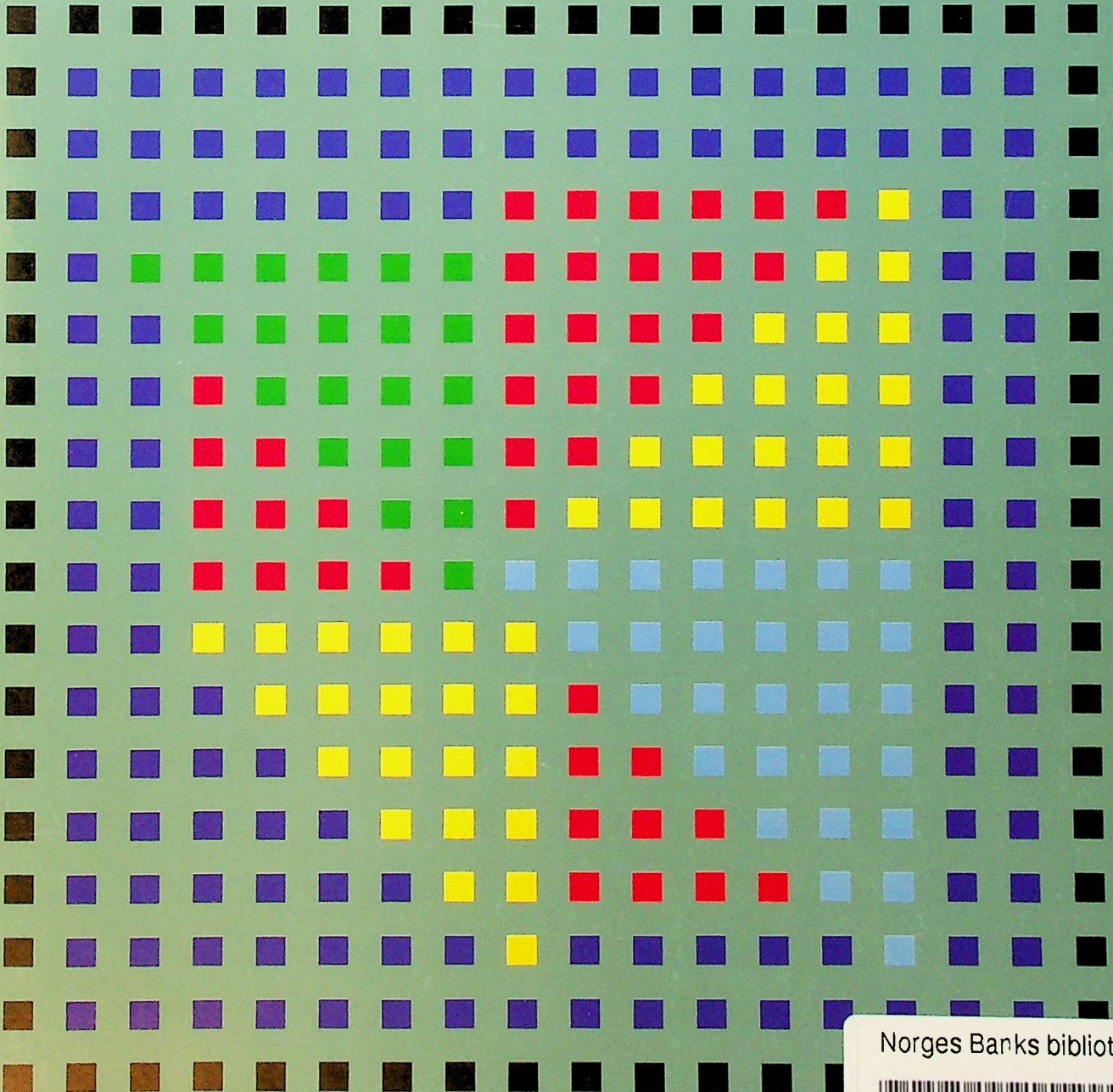


Penger og Kreditt 1994/1

ARKIVET

NORGES BANKS
BIBLIOTEK

⌘NB⌘ NORGES BANK



Norges Banks bibliotek



013276VPA



INNHold

Del A:

- 1* Økonomiske perspektiver
Sentralbanksjef Torstein Molands årstale
- 17* Økonomisk oversikt
- 17* Kap. 1. Den økonomiske situasjonen
- 37* Vedlegg til kap. 1. *Aktuell utdyping*: GATT og Uruguay-runden
- 41* Kap. 2. *Nytt sidan sist*: Utviklinga i penge-, kapital- og valutamarknadene

Del B:

- 1 Pengepolitikken i ERM-landene Belgia, Danmark, Frankrike og Nederland
Nils T. Eide
- 8 Finansinstitusjonenes drift i 1993
Robin R. Nilsen og Harald Johansen
- 33 Høringsuttalelse om forslag til kapitaldekningskrav fra Basel-komiteén
- 39 Nye arbeidnotater fra Norges Bank
- 40 Register til Penger og Kreditt 1/1990–4/1993
- 40 Nyoppnevninger til Norges Banks hovedstyre og representantskap
- 42 Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene
- 44 Auksjonskalender for statsobligasjoner og statssertifikater
- 45 Tabeller

Redaksjonen avslutter:

Del A: 14. mars 1994

Del B: 11. mars 1994

Tabellvedlegget: 7. mars 1994

Penger og Kreditt utgis hvert kvartal
av Norges Bank, Oslo

Redaktør: Torstein Moland
Redaksjonssekretær: Jens Olav Sporastøyl
Redaksjonsutvalg: Harald Bøhn, Markedsoperasjonsavdelingen (leder)
Gunnvald Grønvik, Finansmarkedsavdelingen
Jon Petter Holter, Statistikkavdelingen
Sylvi Johansen, Avd. for kontante betalingsmidler
Liv Kielland, Informasjonsavdelingen
Arild J. Lund, Økonomisk avdeling
Bernt Nyhagen, Sekretariats- og rettsavdelingen
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
hovedstyrets 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 10. februar 1994

Optimismen er gradvis vendt tilbake i norsk økonomi etter flere år preget av pessimisme og vanskeligheter på mange områder. I denne situasjonen er det fristende å puste lettet ut og glede seg over den oppgangen vi nå ser komme. En slik reaksjon ville kanskje være forståelig, men ikke forsvarlig.

Arbeidsledigheten i Europa har økt gradvis siden begynnelsen av 70-årene, og i Norden er vi etter hvert blitt mer like resten av Europa i så måte. Den økonomiske veksten har de siste par tiårene gjennomgående vært lavere enn tidligere. Men det er ikke den eneste forklaringsfaktoren. Utviklingen har også sammenheng med strukturelle trekk og med forhold i de nasjonale arbeidsmarkedene og i verdensøkonomien.

Vi kan ikke basere oss på at vi har å gjøre med rene konjunkturfenomener som først og fremst kan angripes med etterspørselsregulering. I enda mindre grad kan løsningene finnes ved å ta i bruk fortidens direkte reguleringer. De utadvendte nordiske økonomiene ville være blant de aller mest sårbare om en slik linje skulle få oppslutning.

Sentralbanken har verken ansvaret for å velge, eller sette ut i livet, en samlet økonomisk politikk. Sentralbankens oppgave er heller ikke å løfte pekefingeren mot det politiske miljø og arbeidslivet, selv om vi skal påpeke også uønskede utviklingstrekk og vanskelige veivalg.

Vårt ansvar er å analysere de samfunnsøkonomiske konsekvenser av beslutninger og ulike veivalg, og opptre som uavhengig rådgiver. Vi er tildelt særlige oppgaver i gjennomføringen av penge- og valutapolitikken, og for å sikre at finansmarkedene fungerer godt. Dette er fundamentet for Norges Banks virksomhet og vil være utgangspunktet for denne talen.

På det penge- og valutapolitiske området står vi i en brytningstid. For vel et år siden, da kronen ble flytende, trodde vi at dette var en midlertidig situasjon som snart ville bli avløst av et nytt fastkursregime. Slik har det ikke gått, og vi må i dag være forberedt på en situasjon med flytende krone i lang tid fremover. Dette stiller penge- og valutapolitikken overfor nye utfordringer. Og det reiser en rekke prinsipielle spørsmål om sentralbankens rolle som jeg føler behov for å gi til kjenne noen synspunkter på.

Oppgangen har startet

Etter flere år med stagnasjon i norsk økonomi, fikk vi både i 1992 og i fjor en vekst i nasjonalproduktet for Fastlands-Norge. Veksten forsterket seg i annet halvår i fjor, og alle prognoser og løpende oppgaver peker mot fortsatt oppgang.

I tillegg til fortsatt vekst i offentlig forbruk er det nå klar oppgang i privat forbruk og investeringer, og igangsettingen av nye boliger øker. Det er først og fremst dette som bidrar til oppgangen i totaløkonomien, men også eksporten ser ut til å kunne gi større drahjelp i år enn det vi har sett de siste par årene.

Drivkreftene bak denne utviklingen er reduksjonen av ubalansene i privat sektor og en meget ekspansiv finanspolitikk gjennom flere år. Gjennom det siste året har vi dessuten fått en betydelig stimulans fra fallet i rentene. Nedgangen i netto rentebetalinger fra 1992 til 1994 kan anslås til om lag 2 prosent av husholdningenes disponible inntekter. I tillegg har husholdningene fått betydelige engangsgevinster på sine verdipapirer. Rentefallet har også trukket i gang den rentefølsomme etterspørselen, og bankenes utlån har igjen begynt å øke.

På flere områder har det skjedd en utvikling som legger et godt grunnlag for varig vekst i norsk økonomi:

- Den omfattende finansielle konsolidering som husholdningene har vært gjennom de siste årene, ser nå ut til å gå mot slutten. Bli sparingeraten liggende på dagens nivå, vil husholdningenes finansielle posisjon snart bli vesentlig bedre enn den var i begynnelsen av 80-årene.
- Vi er kommet ned på en lav prisstigning og konkurransevnen er bedret. Vi har fortsatt et kostnadsproblem i norsk økonomi, men det er blitt mindre de siste årene.
- Vi har i motsetning til svært mange land et overskudd i utenriksøkonomien som gir oss et godt utgangspunkt. Men det er et problem at overskuddet i første rekke skyldes lave investeringer i fastlandsøkonomien og vekst i oljeproduksjonen.
- Selv om vi har et alvorlig problem med budsjettunderskuddet, er de offentlige finanser i Norge i en langt bedre forfatning enn hva tilfellet er i de fleste andre land.
- Den grunnleggende tilliten til norsk økonomi er gradvis bedret gjennom de siste årene. Sammen med internasjonalt rentefall har dette bidratt til den rentenedgangen vi har sett.
- Fallet i rentenivået har bidratt til å øke bankenes inntjening og styrke deres soliditet. Selv om bedret inntjening i betydelig grad kan tilskrives engangseffekter, har nedgangen i rentenivået også gjort det lettere for låntakerne å betjene sine lån og ført til økt verdi av de sikkerheter bankene har. Bankene står derfor bedre rustet til å fylle sine oppgaver i den økonomiske oppgangen, og har vel gjort slike erfaringer at vi unngår en lånefinansiert oppgang.

Til tross for de mange positive trekk i norsk økonomi, mangler fortsatt viktige forutsetninger for varig vekst: Den konkurranseutsatte sektor utenom oljen er for liten, og industriinvesteringene er fortsatt lave. Hvis vi ikke får snudd denne utviklingen og får til en ekspansjon i de næringene som allerede er konkurranseutsatt, og de som i stadig større grad blir det, klarer vi heller ikke å få til en varig vekst og løse sysselsettingsproblemet. Her ligger en av de store utfordringene for den økonomiske politikken i årene fremover.

Bedre drahjelp fra utlandet?

Selv om det er de siste årenes opprydding i norsk økonomi som i første rekke har lagt grunnlaget for den veksten vi nå ser, vil også den internasjonale utviklingen være av stor betydning for hva som kommer til å skje videre fremover.

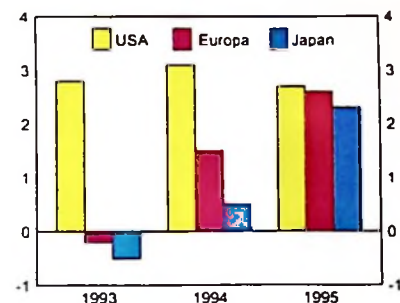
Også her ser utsiktene bedre ut enn tidligere, selv om det ennå er langt fram før vi har en tilfredsstillende utvikling i våre markedsland. Både i USA og Storbritannia ser det ut til at oppgangen er godt befestet. Vest-Europa ellers ligger noe etter i denne utviklingen, men det ser ut til at nedgangen har stanset opp. I Vest-Europa la en stram pengepolitikk og et høyt rentenivå lenge en demper på den økonomiske aktiviteten. Men den nedgangen i rentenivået vi allerede har sett, og som de fleste venter vil fortsette i år, legger etter hvert grunnlag for en økonomisk oppgang i Vest-Europa. Også i våre nordiske naboland er det tegn til omslag.

Alt i alt ligger det til rette for en generell konjunkturoppgang i industrilandene. Veksten i Japan og Europa ventes å ta seg gradvis opp på nivå med USA. Hos våre handelspartnere ser veksten ut til å bli noe lavere enn for OECD-området totalt – men likevel adskillig bedre enn i fjor, da de hadde et fall i nasjonalproduktet på ½ prosent.

Konjunkturoppgangen i industrilandene ser imidlertid ut til å bli svakere enn i tidligere oppgangsperioder. Det er derfor risiko for at arbeidsledigheten i Europa ikke vil gå nevneverdig ned de nærmeste årene. Bakgrunnen er at det i svært mange land er et stort behov for å redusere budsjettunderskuddene, og i flere land er det satt i verk tiltak eller lagt slike planer. Selv om tilstrammingen av finanspolitikken vil dempe den begynnende oppgangskonjunktoren, er fortsatt ekspansiv finanspolitikk likevel ingen løsning for å stimulere den økonomiske veksten. Til det er budsjettunderskuddene og statsgjelden for stor.

I fjor hadde OECD-landenes budsjettunderskudd økt til om lag samme nivå som ti år tidligere, og en større del av utgiftene er nå bundet opp i form av renteforpliktelser. Den offentlige gjelden økte markert gjennom hele ti-årsperioden. Både gjeldsøkningen og de økte renteforpliktelsene har ført til at utgangspunktet er blitt vesentlig forverret. I nedgangskonjunktoren med fall i de private investeringene og økning i den private sparingen, har dette ikke hindret fall i realrentene, og rentene i Europa kan gå ytterligere ned. I den konjunkturoppgangen vi nå venter skal komme, ventes på den ene siden større private investeringer og forbruk, og på den andre siden mindre sparing. I en slik situasjon er det viktig at konjunkturoppgangen benyttes til å redusere budsjettunderskuddene og øke den offentlige sparingen. Ellers kan sterkere konkurranse om knappe spare-

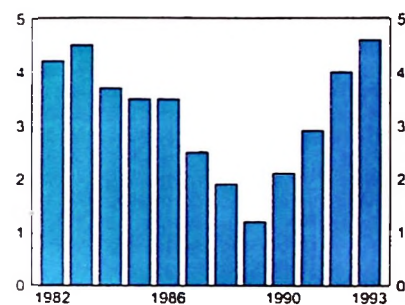
Figur 1.
Vekst i bruttonasjonalprodukt i USA, Europa og Japan



Konjunkturoppgangen i USA har nå vart siden slutten av 1992. Veksten forventes å være i størrelse 2½–3 prosent i 1994 og 1995. De europeiske OECD-landene og Japan var preget av en svak utvikling i 1993, men det er grunn til å tro at veksten gradvis vil ta seg opp slik at den i 1995 er på nivå med USA.

Kilde: OECD.

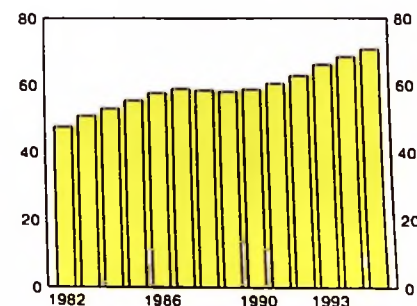
Figur 2a
Budsjettunderskudd i OECD-området
Prosent av BNP



Det offentlige budsjettunderskuddet i OECD-landene var i 1993 4½ prosent av BNP, omtrent det samme som ti år tidligere. Ved slutten av åttitallet var det en markert nedgang i budsjettunderskuddene, men dette ble så fullt ut reversert fram til 1993. Som følge av dette økte statsgjelden sterkt – fra knapt 50 prosent av BNP i 1982 til 66 prosent i 1993.

Kilde: OECD.

Figur 2b.
Offentlig bruttogjeld i OECD
Prosent av BNP



midler og frykt for alvorlige statsgjeldsproblemer på noen års sikt slå ut i ny økning i realrentene.

Det siste året er det internasjonale økonomiske samarbeidet brakt videre fremover i og med avslutningen av GATT-avtalen og starten på EØS-samarbeidet. Disse avtalene omfatter nå også handel med tjenester, og innebærer en fortsettelse av den utvikling vi har hatt i hele etterkrigstiden med økt og friere internasjonal handel og sterkere konkurranse, som har bidratt til vekst og økt velferd. Særlig små land som Norge har stor nytte av at det finnes en internasjonal rettsorden også på det økonomiske området.

Et utstrakt internasjonalt samarbeid gir de enkelte land mulighet til å nå bedre resultater enn de ville klart på egen hånd. Den økonomiske integrasjonen mellom landene i OECD-området, og særlig i Europa, har gitt oss en rekke eksempler på at det er begrenset hva hvert enkelt land på egen hånd kan oppnå gjennom endringer i den økonomiske politikken, men også på at tiltak som gjennomføres i ett land kan få store konsekvenser for andre.

Vi er alle tjent med at det internasjonale samarbeidet om den økonomiske politikken styrkes. EU-landene har laget en «hvitbok» med tiltak for å redusere arbeidsledigheten. På norsk initiativ har EFTA-landene laget sin «hvitbok» slik at hele EØS-området omfattes. De tiltakene som er foreslått er neppe revolusjonerende, men den grunnleggende tanke er viktig – at på enkelte områder er det mulig å gjøre mer sammen enn hver for seg.

Oppgang uten pris- og kostnadspress

Her hjemme er den hovedutfordring vi nå står overfor, å hindre at oppgangen etter hvert utløser pris- og kostnadspress. Vår sterke avhengighet av internasjonal økonomi og våre bindinger til det internasjonale samfunn fører til at vi aldri selv har full kontroll med alle de faktorer som bestemmer utviklingen i norsk økonomi. Men da er det desto viktigere hva vi gjør med de forhold vi selv har avgjørende innflytelse over.

En vekst som utløser pris- og kostnadspress, kan ikke bli varig. Og da vil mye av det vi nå har vunnet, også på pengepolitikens område, gå tapt. Er det noe vi nå har lært, så er det at tillit til den norske kronen tar det svært lang tid å bygge opp igjen, hvis den først går tapt. Mangel på tillit har en pris, og prisen er høyere rente enn vi ellers ville ha hatt.

Den konjunkturoppgangen vi er inne i, vil føre til at arbeidsledigheten etter hvert reduseres noe. Spørsmålet er da om vi fortsatt klarer å holde på en lav pris- og kostnadsstigning, eller om de faktorer som er bestemmende for lønnsdannelsen vil undergrave dette.

Ledigheten er nå langt høyere enn da vi hadde et markert kostnadspress på arbeidsmarkedet. Den er også vesentlig over de nivåer økonomiske undersøkelser peker på som den arbeidsledighet som ikke skaper økt pris- og kostnadsstigning. Men etter krigen har vi aldri vært i en situasjon hvor ledigheten går ned fra et så høyt nivå. Vi vet blant annet ikke om sammensetningen av arbeidsledighetskøen er slik at den passer til de nye jobbene som blir skapt. Det er en erfaring fra land med vesentlig høyere arbeidsledighet enn hos oss, at når ledigheten går ned, oppstår det fort kostnadspress i deler av arbeidsmarkedet.

For å ha en trygg basis for et etterspørselsnivå innenlands som kan øke sysselsettingen og redusere ledigheten, må vi gjøre oss mindre avhengige av å bruke oljeinntekter. Da må de næringer som er utsatt for internasjonal konkurranse og de som i stadig større grad blir det, få en sterkere posisjon. Dette er en oppgave som trenger mange medspillere om den skal mestres. Også inntektsoppgjørene til våren og senere bør ha dette utgangspunkt. Det er ikke bare det alminnelige nivå på oppgjørene som er sentralt i denne sammenheng. Hvis enkeltgrupper får slike tillegg at det i neste omgang settes i gang mekanismer for gjenoppretting av tidligere forskjeller, vil hele kostnadsnivået etter hvert presses opp.

Bedre statsfinansene

De høye oljeinntektene på første del av 1980-tallet medvirket til at den norske staten fikk en svært god formuessituasjon sammenlignet med andre land. Den handlefriheten som lå i dette, er nå stort sett brukt opp. I løpet av fem år er statsforvaltningens finanssparing svekket med et beløp som tilsvarer nesten 7 prosent av nasjonalproduktet. Det er ikke mange land som har hatt en tilsvarende utvikling, og de som har opplevd noe lignende, er kommet i alvorlige statsfinansielle problemer. Vi har unngått det, fordi vi hadde fordelen av å starte på pluss-siden med overskudd i budsjettet.

I økonomiske nedgangstider øker utgiftene til arbeidsledighetstrygd, skatteinntektene går ned, og det blir kjøpt mindre av avgiftsbelagte varer og tjenester. Svekkelsen i budsjettet som følge av slike forhold blir automatisk langt på vei hentet inn igjen når det blir vekst i økonomien. De fremskrivninger av statsbudsjettet som ble lagt fram i Nasjonalbudsjettet i fjor høst, tilsier imidlertid at underskuddene ikke forsvinner av seg selv når veksten tar seg opp.

Det er derfor nødvendig med en tilstramning av finanspolitikken.

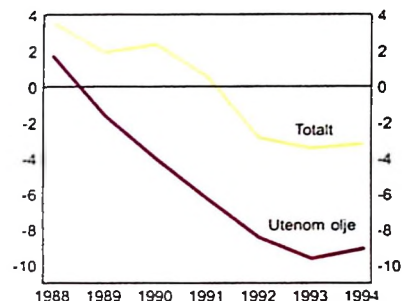
Statsbudsjettet for 1994 representerer et første skritt i denne retningen, og budsjettet bidrar i år faktisk til en svak demping av etterspørselen i norsk økonomi. Men det er et betydelig underskudd på statsbudsjettet selv medregnet oljeinntektene. Dette bør fjernes så raskt som konjunkturoppgangen og andre relevante hensyn gjør det mulig. I en situasjon med langsiktig balanse bør vi i stedet ha et overskudd av hensyn til blant annet folketrygdens fremtidige forpliktelser og de usikre oljeinntektene.

Det er i økonomiske oppgangstider vi har anledning til å hente inn igjen underskuddene som har bygd seg opp gjennom nedgangsperioden. Nå kan vi gjøre det uten å kvele veksten. Men det er ikke enkelt, blant annet fordi de økte rentekostnader som budsjettunderskuddet skaper, må dekkes inn. Men disse rentekostnadene blir enda større hvis vi venter. Det samme gjør gjelden.

Ved å gjenvinne handlefriheten kan vi unngå å komme i tvangssituasjoner hvor økonomisk tilbakegang må møtes med innstramminger slik at budsjettoppleggene bidrar til å forsterke konjunkturutslagene istedenfor å dempe dem. Risikoen ved å basere statsfinansene på høye løpende inntekter fra oljevirkksomheten kan bare reduseres ved å få ned underskuddet.

Rentefallet har en del av æren for den oppgangen vi nå ser. Skal vi kunne opprettholde vår gode posisjon på dette området, er det viktig at tilliten til

Figur 3.
Statsforvaltningens finanssparing
Bokførte verdier. Prosent av BNP



I 1988, det siste året før finanspolitikken ble lagt om i ekspansiv retning, hadde vi et overskudd i de samlede statsfinansene på om lag 3½ prosent av BNP. I løpet av de fem årene fram til 1993 er budsjettbalansen svekket med nær 7 prosent av BNP. Statsbudsjettet for 1994 representerer et første skritt i retning av en tilstramning i finanspolitikken. Men det er fortsatt et betydelig underskudd selv medregnet oljeinntektene. Statsfinansene er representert ved statsforvaltningens netto finanssparing. I motsetning til de vanlige beregningene av budsjettbalansen er kapitalinnskuddene i forretningsdriften, primært i oljevirkksomheten, regnet som sparing. Den nederste kurven i figuren er finanssparing utenom statens inntekter fra oljevirkksomheten.

Kilde: Finansdepartementet.

norsk økonomi opprettholdes. Den risikerer vi å svekke hvis vi viker tilbake for å ta den nødvendige tilpasning i statsfinansene i en situasjon hvor forholdene ligger så godt til rette. Det er ingen selvfølge at Norge skal være blant de europeiske landene som har lavest rente.

Fra oppgang til varig vekst?

Skal vi kunne møte de utfordringer som norsk økonomi står overfor i kommende år, må dagens konjunkturoppgang ledes over i en varig vekst for næringslivet i Fastlands-Norge. Det er bare slik vi kan bli mindre avhengige av oljeinntektene, sikre sysselsettingen på varig basis og trygge velferden. Både prisstigningen og budsjettproblemene har dyppest sett sin rot i kamp om knappe ressurser.

Langvarig og stabil vekst er ingen selvfølge, og det er heller ingen selvfølge at land som ligger langt fremme økonomisk, skal fortsette å gjøre det. Det er mange eksempler på det motsatte.

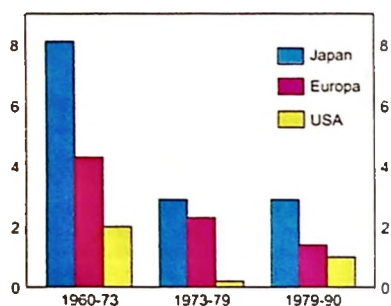
De siste tyve årene har den økonomiske veksten i de europeiske OECD-landene vært betydelig lavere enn på 1960-tallet og først på 1970-tallet. Veksten i nasjonalproduktet er mer enn halvert, og produktivitetsveksten falt på 80-tallet til en tredjedel av hva den var på 60-tallet. Også i USA og Japan kan en observere en liknende tendens som i Europa. Etter hvert som Europa og Japan har tatt inn på USAs produktivetsnivå, har samtidig veksten i produktiviteten i Japan og Europa gradvis kommet mer på linje med veksten i USA.

Det teknologiske gapet mellom USA og andre OECD-land etter andre verdenskrig bidro sterkt til veksten i disse landene. Det var en rekke historisk betingede faktorer som bidro til at dette vekstpotensialet ble utnyttet. Økt utdanningsnivå og forskningsinnsats bidro til utvikling og spredning av teknologisk kunnskap. Transportkostnader ble redusert og tollsatser bygd ned. Dette førte til sterkere konkurranse og effektivitetsforbedringer. Høy sparing bidro til et lavt rentenivå og høye investeringer. Nedbyggingen av kapitalreguleringer førte til at lønnsomme investeringer ikke ble hindret av mangel på kapital.

Flere av de viktige faktorene bak den sterke veksten i de første tiårene etter krigen er ikke lenger til stede. Det er derfor ikke realistisk å tro at vi kan oppnå samme høye vekst som i denne perioden. Det vil heller ikke være ønskelig med en vekst som utarmer miljøet. Det blir derfor stadig viktigere å få til en innretning av veksten som i større grad begrenser belastningen på naturressurser og miljø. Det er likevel viktig å utnytte det potensiale for miljømessig bærekraftig vekst som ennå er til stede i internasjonal og norsk økonomi. Det har vi ikke alltid gjort.

Norge har tradisjonelt hatt et høyt investeringsnivå, men investeringene har i stor grad vært ledet til områder hvor de har kastet lite av seg. Deler av investeringene har vært unndratt den markedstest som består i at de skal forsvare kravene til avkastning på kapitalen. Næringsstøtten og skjevheter i skattesystemet bidro til å binde arbeidskraft og kapital til spesielle bransjer og bedrifter. De forhold som medvirket til lav omstillingsevne, ble en alvorlig hemsko for vekst da andre positive vekstfaktorer etter hvert ble svekket.

Figur 4.
Produktivitet
Gjennomsnittlig vekst i BNP pr. sysselsatt. Prosent



Etter hvert som Europa og Japan har tatt inn på USAs produktivetsnivå, har produktivetsveksten i Europa og Japan gradvis falt ned mot produktivetsveksten i USA. Produktivetsveksten i de europeiske OECD-land var på 1980-tallet en tredjedel av hva den var på 1960-tallet.

Kilde: OECD.

Vi kan ikke basere oss på at det er oljen som skal gi vekst. Det er nok av eksempler på at svært velstående land har lite naturressurser – og motsatt: at land med rikelig ressurstilgang har stagnert. Det avgjørende hos oss er hvordan vi makter å utvikle den hovedtyngde av næringsliv og offentlig forvaltning som ikke er knyttet til oljevirkksomheten.

Sysselsetting i USA og Europa

Siden tidlig på 70-tallet har arbeidsledigheten i Europa økt fra konjunkturbølge til konjunkturbølge, mens den i USA ikke har hatt den samme oppadgående tendens. Sysselsettingsveksten i USA har vært langt høyere enn i Europa. I Europa var sysselsettingsveksten sterkere i 1980-årene enn i 1960-årene, men ikke tilstrekkelig til å hindre økt ledighet, fordi det samtidig var en betydelig økning i arbeidsstyrken.

En annen slående forskjell mellom utviklingen i USA og de europeiske land er fordelingen av sysselsettingsveksten mellom det offentlige og næringslivet. I Europa var det i perioden liten sysselsettingsvekst i næringslivet, mens det i stor grad var der veksten fant sted i USA. I Europa kom over halvparten av sysselsettingsveksten i offentlig forvaltning. Noe av forskjellen mellom Europa og USA henger sammen med at i USA er en større del av helse- og omsorgssektoren privat sammenlignet med Europa. Dette endrer likevel ikke hovedbildet.

En av faktorene bak den spesielt høye sysselsettingsveksten i USA er den store lønnsfleksibiliteten. Den har blant annet bidratt til at en stor innvandring av ufaglært arbeidskraft er absorbert i arbeidsmarkedet. Medaljens bakside er store lønnsforskjeller og alvorlige sosiale problemer. Også det gjennomsnittlige lønnsnivå har utviklet seg langt svakere enn i Europa.

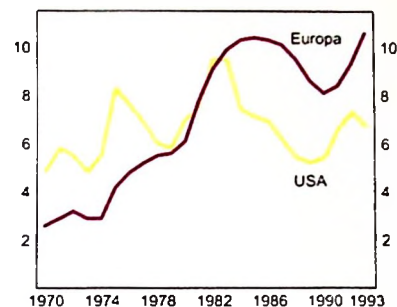
Vekst og sysselsetting

De europeiske land er kommet inn i en ond sirkel med svak sysselsettingsvekst i næringslivet, høy arbeidsledighet og store budsjettunderskudd som legger beslag på en stor del av den private sparing. Dette har svekket grunnlaget for stimuleringsiltak gjennom de offentlige budsjetter, og har ført til et unødige høyt rentenivå og lave investeringer.

Større vekst i næringslivet er en forutsetning for en mer balansert økonomisk utvikling. For å få et høyere investeringsnivå, må rentene holdes lave. Da må budsjettunderskuddene gå ned, slik at de legger beslag på en mindre del av den private sparing. Dette er blitt stadig viktigere. Grunnen er at de faktorene som i mange år bidrog til sterk vekst, ikke lenger gjør seg gjeldende i samme grad.

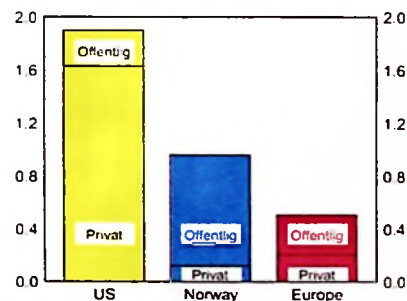
Viktige forutsetninger er dessuten at den private sparing øker, og at investeringene skjer der lønnsomheten er størst. I så måte er vi i Norge kommet et godt stykke på vei blant annet gjennom reformer i skattesystemet og utviklingen av mer effektive kapital- og energimarkeder. Det er etter hvert lagt større vekt på effektiviteten i offentlig sektor og sammensetningen av de offentlige utgiftene. Overføringene strammes inn for å gi rom for økte investeringer i infrastruktur og utdanning. Slike tiltak er i tråd med de erfaringer som er oppsummert av OECD og som ligger i EU/EFTAs sysselsettingsinitiativ.

Figur 5.
Arbeidsledighet
Prosent av arbeidsstyrken



Siden tidlig på 1970-tallet har arbeidsledigheten i Europa økt fra konjunkturbølge til konjunkturbølge, mens den i USA ikke har hatt samme oppadgående tendens.

Figur 6.
Sysselsetting i USA og Europa
Gjennomsnittlig årlig vekst 1960 - 1990



De siste 30 årene har USA hatt en markert sterkere vekst i sysselsettingen enn Europa. Veksten har også vært høyere enn i Norge. Det største bidraget til sysselsettingsveksten i USA har kommet fra det private næringslivet, mens offentlig sektor bare har gitt et lite bidrag til veksten. I de europeiske landene har sysselsettingsveksten i stor grad vært basert på vekst i offentlig sektor. Noe av forskjellen mellom Europa og USA henger sammen med at i USA er en større del av helse- og omsorgssektoren privat sammenlignet med Europa. Dette endrer likevel ikke hovedbildet.

Kilde: OECD og Norges Bank.

Den forskjellige utviklingen fra land til land viser at økonomisk vekst ikke automatisk sikrer en tilstrekkelig vekst i sysselsettingen. Det er også viktig med høy generell kompetanse for å møte omstillinger, og at lønnsnivået er tilpasset produktivitetsutviklingen i samfunnet og veksten i arbeidsstyrken.

Alternativer i lønnsdannelsen

I ethvert samfunn er det forskjeller i lønnsevne mellom bedrifter, og mellom de bedriftene og arbeidsplassene som er, og de som kan tenkes å bli etablert. Det karakteristiske ved det amerikanske arbeidsmarkedet er at lønnsspredningen er tilpasset forskjellene i lønnsevne i større grad enn i Europa, og at det er skapt arbeidsplasser en ikke i samme utstrekning finner i Europa.

En slik vei for å løse arbeidsledighetsproblemet virker nok fremmed og uønsket for de fleste av oss. Men dersom vi i Europa og for såvidt også i Norge ikke ønsker å gå denne veien, stilles det enda større krav til det som må gjøres på andre områder for å redusere ledigheten.

Dersom vi skal redusere ledigheten og samtidig beholde en sterk lønnsutjevning, stiller det blant annet større krav til at det alminnelige lønnsnivået tilpasses lønnsevnen til de arbeidsplasser vi ennå ikke har. Å gjennomføre en slik solidaritetslinje reiser spørsmål både om holdninger, regler og organisering.

En slik solidaritetslinje forutsetter at det blir større overskudd i bedriftene, slik at det kan investeres mer for å skape nye arbeidsplasser, og det forutsetter at konkurranseevnen fortsatt forbedres. Særlig viktig vil det være å holde nede lønnskostnadene i den hovedtyngde av privat og offentlig virksomhet som i liten grad er konkurranseutsatt. Det kan bidra til høyere sysselsetting og større investeringer i disse næringene og til reduserte kostnader på innsatsvarer og tjenester til de konkurranseutsatte. Også andre kostnader og priser er viktige i denne sammenheng. Her har Konkurransetilsynet viktige oppgaver.

En slik linje er i tråd med EUs vekstinitiativ og vil føre til økt inntjening i alle bedrifter, også der den i utgangspunktet er høy. Om dette slår ut i høyere lønn for de som allerede har jobb, er vi like langt. Kravene til samordning, ikke bare på arbeidstakersiden, men også på arbeidsgiversiden, vil være store. Om denne veien skal føre fram, stiller det også krav til disponeringen av de overskudd som skapes. Den må skje ut fra den avkastning som kan oppnås i et vel fungerende kapitalmarked og med skatteregler som ikke låser overskuddene inne i den virksomhet de er skapt i.

Gevinstene av en slik linje vil være høyere inntektsvekst over tid. Den vil gi mindre arbeidsledighet, og mindre budsjettproblemer som ellers må betales gjennom skatteøkninger eller svekket offentlig tjenestetilbud.

Fortsatte reformer

Undersøkelser utført av OECD tyder på at om lag 10 prosent av arbeidsplassene blir lagt ned hvert år. Sysselsettingsvekst blir det bare om det hvert år skapes enda flere nye arbeidsplasser. Undersøkelsene viser også at

nettotilveksten av nye arbeidsplasser i første rekke kommer ved etablering av nye små bedrifter. Å gjøre det enklere å starte ny virksomhet kan derfor være et større bidrag enn vi tidligere har trodd. Her ligger nok også noe av forklaringen på den ulike sysselsettingsutvikling i USA og Europa.

Også på andre områder er det nødvendig å vurdere hvordan markedene kan organiseres for å styrke veksten i norsk økonomi. Vi har vært gjennom en reformprosess på en del områder, og dette bør videreføres. Samtidig må det løpende vurderes om reformene gir de resultater som var tilsiktet. Dette gjelder blant annet arbeidsmarkedspolitikken og utdanningspolitikken, som bør fremme kompetanse og omstillingsevne på kort og lang sikt. Og det gjelder næringspolitikken og virkemiddelapparatet i SND, som legger rammer for nyetablering og kapitalbruk.

Norges Banks oppgaver

Den økonomiske veksten er blant annet avhengig av at sparingen holdes oppe, at pris- og kostnadsutviklingen er under kontroll, og at arbeidskraft og kapital settes inn der verdiskapingen er størst. En for ekspansiv finanspolitikk vil føre til alvorlige statsfinansielle problemer, og en for ekspansiv finans- og pengepolitikk vil utløse pris- og kostnadspress. På lengre sikt vil begge deler bremse den økonomiske veksten, og ikke stimulere den. Det pengepolitikken kan – hvis en lykkes – er å bidra til å stabilisere den økonomiske utviklingen rundt den langsiktige utviklingsbanen i økonomien, i første rekke ved å sikte mot å holde pris- og kostnadsveksten under kontroll.

Etter hvert som det finansielle systemet er blitt mer komplisert, går sentralbankens rolle lenger enn til å gjennomføre pengepolitikken og forsyne samfunnet med sedler og mynt. Effektive finansmarkeder er viktige for å sikre at kreditten finner veien til de investeringsprosjektene som kaster mest av seg. Trygghet for innskuddsmidler forutsetter at finansinstitusjonene har god styring av egen risiko. Og uten en effektiv betalingsformidling vil vi alle, både lønntakere og bedrifter, bli påført unødige ekstra kostnader. På alle disse feltene har Norges Bank en sentral overvåkings- og rådgivningsfunksjon. Et godt fungerende finanssystem er en del av grunnlaget også for økonomisk vekst.

Situasjonen i bankvesenet og de andre finansinstitusjonene er nå i ferd med å normaliseres. Den offentlige redningsaksjonen som ble satt inn for å stabilisere finansmarkedene, og håndteringen av de kriserammede bankene, var viktige bidrag i denne sammenhengen.

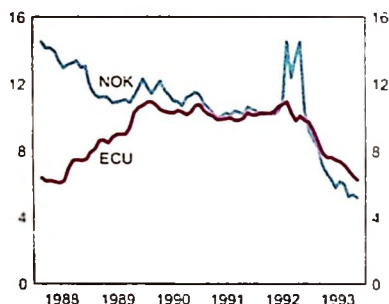
Bankene drives nå mer effektivt enn før. De siste fem årene er antall årsverk redusert med over 20 prosent, og et stort antall filialer er nedlagt. Men potensialet for effektivisering og kostnadsreduksjoner i banknæringen er ikke uttømt. Når en holder utenom kursgevinster og virkningen av de offentlige tiltak som nå er fjernet, var inntjeningen i forretningsbankene som gruppe langt fra tilfredsstillende i 1993. I sparebankene var fortjenesten stort sett tilfredsstillende, men også for disse må en regne med sterkere konkurranse og press på fortjenesten i årene fremover.

For å fylle sin rolle må bankene være effektivt drevet, godt kapitalisert og ha utviklet rutiner som sikrer oversikt over den risiko de pådrar seg. På

alle disse områdene har det skjedd forbedringer. Kapitalbasen er styrket gjennom den gode inntjeningen i 1993 og ved emisjoner av aksjer og grunnfondsbevis som er startet opp. Etter min vurdering er det minstekrav til kjernekapital som er nedfelt i kapitaldekningskravet, bare en første milepæl som må tilbakelegges. Skal norske banker være konkurransedyktige internasjonalt, må de skaffe seg en kjernekapitaldekning som ligger over dette.

Det er derfor fornuftig at det i denne fase legges større vekt på nyemisjoner enn på salg av den beholdning av aksjer som staten eier. Dette bidrar til å sikre et mer stabilt finansielt system, og til at egenkapitalmarkedet også kan betjene de deler av vårt øvrige næringsliv vi ønsker skal ekspandere.

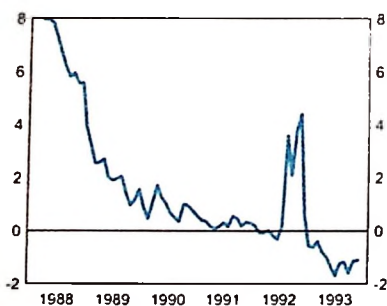
Figur 7.
Korte renter NOK og ECU
3 mnd. nominelle renter



Norske pengemarkedsrenter er i dag omtrent 5 prosentpoeng lavere enn de var sommeren 1992. Fallet henger i stor grad sammen med rentenedgangen i Europa, men samtidig har tilliten til den norske kronen ført til at rentene i Norge gjennomgående har falt mer enn i andre europeiske land.

Kilde: Norges Bank.

Figur 8.
Rentedifferanse NOK-ECU
3 mnd. nominelle renter.



I 1988 var rentenivået i Norge 8 prosentpoeng høyere enn i Europa for øvrig. I dag er det en forskjell i norsk favor på 1% prosentpoeng. Den største nedgangen i forskjellen mellom kronerrenten og europeiske renter skjedde i perioden før valutauroen høsten 1992. I det siste året har fallet i det internasjonale rentenivået betydd mest for rentenedgangen i Norge.

Kilde: Norges Bank.

En flytende krone

Da den norske kronen for vel et år siden ble flytende, var det mange som håpet at det forholdsvis raskt skulle være mulig å vende tilbake til et system med faste valutakurser. Utviklingen i løpet av det siste året har nok endret disse oppfatningene. Etter hvert viste det seg at flyten av kronen ikke var noe unntak, men heller regelen for hva som også rammet de øvrige europeiske valutaene. I og med at svingningsmarginene i ERM-samarbeidet er utvidet, er nå så godt som alle de europeiske valutaene i praksis flytende. Det ser ikke ut til at vi står overfor noen snarlig tilbakevending til et nytt fastkursystem i Europa.

Denne utviklingen innebærer at Norge må være forberedt på å leve med flytende kurs vesentlig lenger enn vi trodde for ett år siden – antagelig i lang tid fremover.

Utviklingen siden 10. desember 1992 har vært preget av en meget stabil krone samtidig som vi etter hvert er blitt et av de landene i Europa som har lavest renter. Både de korte pengemarkedsrentene og de lange kapitalmarkedsrentene lå i annet halvår 1993 godt under det europeiske gjennomsnittet, og også under det tyske nivået. Sammenlignet med situasjonen for 1½ år siden, har pengemarkedsrentene falt med 5 prosentpoeng og kapitalmarkedsrentene med 4½ prosentpoeng. Få europeiske land har hatt et like sterkt rentefall som oss.

Noen synes å mene at det er den flytende kronen som har gjort dette rentefallet mulig. Men den største nedgangen i forskjellen mellom kronerrenten og internasjonale renter skjedde før valutauroen i 1992. Vi har bedret vår relative posisjon også det siste året, men i denne perioden har fallet i det internasjonale rentenivået betydd mest. Det er bedringen av norsk økonomi og styrket tillit som har vært den sentrale drivkraften bak vår bedrede posisjon de siste årene.

Erfaringene de siste 14 måneder med flytende kurs er totalt sett positive. Men den forrige sentralbanksjefen har gitt uttrykk for at i det siste året var det så lett å føre pengepolitikk at han fryktet for å bli populær. Det var en situasjon han fant lite naturlig, og vi bør heller ikke trekke for vidtgående konklusjoner fra erfaringene i en slik periode.

Selv om vi i løpet av det siste året har vært gjennom en godværsperiode, må vi være forberedt på at norsk penge- og valutapolitikk igjen kan bli

utsatt for uvær og stormkast. Da er det avgjørende at vi har etablert en forankring og klare linjer som kan bære gjennom også i slike situasjoner.

Så lenge vi hadde en fast valutakurs, var pengepolitikkenes mål klart definert: Norges Bank skulle holde renten så lavt som hensynet til å unngå press mot kronen tillot det. Situasjonen ble noe annerledes da vi ble tvunget til å flyte. I Revidert nasjonalbudsjett 1993 ble de nåværende retningslinjene fastlagt, og det heter der at en «gjennom pengepolitikken (vil) ta sikte på å oppnå stabile forhold i det norske valutamarkedet.»

Fordi vi må være forberedt på å leve med en flytende krone i lang tid fremover, kan det være behov for en vurdering av denne retningslinjen.

Norges Banks budsjettbrev i oktober meldte fra om at banken ville komme med et innspill til Finansdepartementet i forkant av Revidert nasjonalbudsjett 1994. I dette arbeidet vil vi vurdere de internasjonale erfaringene med hvordan pengepolitikken kan innrettes under flytende valutakurser. Denne gjennomgangen bør føre til at pengepolitikkenes langsiktige mål blir klart definert også i en situasjon med flytende valutakurser og hvor vi må regne med å la kronen flyte forholdsvis lenge.

Erfaringer fra andre land

Det er enkelte hovedtrekk som avtegrer seg når en ser på hvordan andre flytekursland innretter sin politikk. På ett punkt er det ingen uenighet mellom landene – og det er at lav prisstigning er det sentrale og langsiktige målet for penge- og valutapolitikken. Derimot har en valgt noe forskjellige veier fram mot dette målet. Grovt sett har det avtegrnet seg to hovedretninger:

ERM-landene velger å holde sin valuta mest mulig stabil i forhold til ankervalutaen tyske mark, selv etter at de formelle svingningsmarginene er blitt kraftig utvidet. De legger vekt på at et stabilt forhold til D-mark fortsatt er nødvendig for å ha troverdighet i pengepolitikken. Denne troverdigheten har gitt grunnlag for lave langsiktige renter. Det blir ansett som det beste bidraget pengepolitikken kan gi til en ny økonomisk oppgang i disse landene.

Mange land, som ikke deltar i noe valutakurssamarbeid, har valgt å styre direkte mot innenlandsk definerte mål om lav prisstigning. Det er tilfellet for de tre hovedvalutaene, og det er også vanlig i små land med flytende valutakurs.

De to hovedveier som er valgt internasjonalt, skiller seg noe når det gjelder mulighetene for å bruke pengepolitikken til mer kortsiktig stabiliseringspolitikk. Med faste valutakurser er det svært begrenset spillerom for pengepolitikken i denne sammenheng. Muligheten er noe større i land som har et mer direkte prisstigningsmål for pengepolitikken. Men brukes denne muligheten, er risikoen at det kan bli stilt spørsmål ved troverdigheten til at det langsiktige målet oppfylles. USA er eksempel på et land som nå bruker pengepolitikken for å stabilisere realøkonomien, og så langt ser det ikke ut til at dette har svekket tilliten til prisstabiliteten.

Hvilke mål og retningslinjer Norge bør legge til grunn for pengepolitikken, vil vi komme tilbake til i forkant av Revidert nasjonalbudsjett. Det

mest sentrale må være å befeste tilliten til at den lave prisstigningen vi har oppnådd skal føres videre.

Lav prisstigning må videreføres

Erfaringene i den ti-årsperioden vi hadde hyppige devalueringer, var at dette ikke var noe egnet virkemiddel for å styrke konkurranseevnen. Resultatet var i stedet høy prisstigning og etter hvert svekket tillit. Det måtte betales i form av høyere rente og en rekke andre realøkonomiske kostnader. Etter hvert som prisstigningen ble brakt ned, ble det også større troverdighet for at fastkurspolitikken ville bli gjennomført konsekvent. Men det tok tid for inflasjonsforventningene var knekt, og det krevde en betydelig omlegging for å skape den nødvendige troverdighet til den økonomiske politikken.

Det var først da at fastkurslinjen etter hvert fikk disiplinerende effekt både på budsjettbehandling og i forhold til arbeidslivet. Det ble klart at vi ikke kunne ha høyere prisstigning enn andre land. Den konsekvente fastkurslinjen førte til at prisstigningen i våre samhandelsland fikk karakter av et nominelt anker for Norge. Da kan konkurranseevnen bare styrkes om vi oppnår lavere pris- og kostnadsstigning enn andre land.

Også med flytende kurs må vi videreføre ambisjonene om en lav pris- og kostnadsstigning, og vi trenger en nominell forankring. Det er det som har ligget til grunn for gjennomføringen av penge- og valutapolitikken også i det siste året. Men pengepolitikken kan ikke alene klare denne oppgaven hvis budsjettet og arbeidslivet trekker i en annen retning. Derfor er det viktig at Sysselsettingsutvalgets opplegg følges opp. En hovedtanke der er nettopp at vi må ha en lavere prisstigning enn våre konkurrentland for å styrke konkurranseevnen.

Å få inflasjonen ned og knekke inflasjonsforventningene trakk med seg betydelige kostnader og problemer. De har vi nå tatt. Vi bør ikke risikere at vi må igjennom det samme en gang til, og det må vi dersom den nåværende linjen skulle bli forlatt.

Mange land som har fastsatt prisstabilitet og lav inflasjon som mål for pengepolitikken, har enten vært i en situasjon med for høy prisstigning, eller hadde på forhånd fått svekket sin valuta så mye at de stod overfor en betydelig inflasjonsrisiko. De har brukt et erklært inflasjonsmål som noe å strekke seg mot, noe de skal kjempe for å oppnå. For oss dreier det seg om å videreføre det vi allerede er godt i gang med.

Sentralbankens rolle når kronen flyter

Norges Banks rolle var klart definert de siste årene vi hadde fast valutakurs. Pengepolitikkenes mål var da å opprettholde den faste valutakursen, og sentralbankens jobb var å sørge for at det skjedde. Når valutakursen flyter, er pengepolitikkenes mål og sentralbankens rolle ikke lenger fullt så klar.

Så langt har vi tatt disiplineffekten av den faste valutakursen med oss inn i flytekursregimet, og vi har beholdt en lav prisstigning. Pengepolitikkenes

mål bør være at dette videreføres. Om denne linjen fortsatt får oppslutning hos de politiske myndigheter, innebærer det at Norges Banks rolle ikke blir vesentlig endret i forhold til da vi hadde faste kurser.

Et flytekursregime åpner imidlertid for at det er lettere å bli fristet til å fra-vike det en i utgangspunktet var enige om. Derfor er det en fordel med mest mulig klar arbeidsdeling og offentlige uttalte retningslinjer for penge-politikken under et slikt regime. Det grunnleggende er likevel at det er politisk aksept for at disse retningslinjene skal gjennomføres.

Slik aksept og klare linjer vil vi som nasjon tjene på fordi vi da også i mot-bakker, både gjennom ord og handling, kan gjøre det klart for aktørene i penge- og valutamarkedene hva som er det sentrale målet for pengepolitikken. Over tid vil det sikre oss lavere renter og mer stabil økonomisk utvikling enn hva som ellers vil være mulig. Dette er det beste bidraget penge-politikken kan gi for en mer varig vekst i økonomien.

Uten et klart mål for pengepolitikken vil sentralbankens rolle bli uklar. Både erfaringer fra Norge og internasjonalt viser at det i lengden vil koste noe om vi ikke definerer en klar arbeidsdeling mellom de politiske myndigheter og sentralbanken. Vi kjenner alle konsekvensene hvis omverdenen mister troen på vår evne og vilje til å holde en fast linje.



Den økonomiske situasjonen

Konjunkturoppgangen i kontinental-Europa ser fortsatt ut til å ligge noe fram i tid, men det forventes en oppgang i løpet av 1994. En snarlig oppgang er i første rekke avhengig av videre rentereduksjoner i Tyskland. Bundesbank følger imidlertid en forsiktig linje ved sine renteendringer. Å opprettholde markedenes tiltro til stabiliteten av tyske mark står sentralt ved politikktutformingen. De rentesenkninger som allerede er foretatt, vil imidlertid virke positivt i tiden fremover, selv om den oppgangen som har vært i det langsiktige rentenivået den siste tiden har økt usikkerheten. I Storbritannia og USA ser det derimot ut til at den økonomiske oppgangen er vel etablert. Oppgangen har vært spesielt markert i USA, og det er gjennomført innstramminger i pengepolitikken samtidig som finanspolitikken ble lagt i et strammere spor allerede for ett år siden. Det er stor usikkerhet om utviklingen i Japan, med svak investeringsutvikling og fall i aktiviteten i privat sektor.

I de europeiske valutamarkedene har det vært rolig de siste månedene. Kursforholdene mellom de ulike ERM-landene vendte i løpet av høsten tilbake mot de tidligere sentralverdiene. Både den svenske og den finske valutaen har styrket seg de siste månedene, og siden årsskiftet har de to valutaene appresiert med om lag 3 prosent i forhold til ECU. Norske kroner har fortsatt å være svært stabil mot teoretisk ECU, til tross for at oljeprisen i perioder har falt til under 100 kroner per fat, og i hele perioden har ligget betydelig lavere enn det en tidligere har lagt til grunn. Oljepris-endringene har bare i korte perioder gitt utslag i penge- og valutamarkedene.

Det kommer stadig nye bekræftelser på at konjunkturoppgangen i Norge er godt befestet. I motsetning til tidligere år, hvor det primært har vært offentlig etterspørsel som har bidratt til veksten i bruttonasjonalproduktet, var det i fjor også en markert vekst i etterspørselen fra privat sektor i Fastlands-Norge. Både konsum- og investeringsetterspørselen tiltok gjennom året og var i markert oppgang inn i 1994.

En viktig årsak til denne veksten var det kraftige fallet i rentenivået gjennom 1993. Fra utgangen av 1992 til utgangen av fjoråret falt bankenes utlånsrenter med vel 5 prosentpoeng. Rentefallet i pengemarkedet i siste del av fjoråret vil ventelig få ytterligere gjennomslag i bankrentene i inneværende år, og bedrifter og husholdninger har nok ennå ikke fullt ut tilpasset seg det lavere rentenivået. Også depresieringen av den norske kronen har gitt, og vil gi, stimulanser til norsk økonomi. Dette er viktige elementer bak en fortsatt oppgang i 1994.

Konjunkturoppgangen og de ekspansive impulsene fra pengepolitikken gir grunnlag for en ytterligere innstramning i finanspolitikken både for inneværende år og for senere år. Dette vil gi handlefrihet i finanspolitikken når konjunktorene igjen svekkes. Av vel så stor betydning er det at en innstramning vil bidra til å holde pris- og kostnadsveksten under kontroll gjennom konjunkturoppgangen. Sammen med moderate inntektsoppgjør vil dette gi en balansert utvikling der både ekstern og intern etterspørsel kan gi stimulanser til norsk næringsliv i årene fremover.

Internasjonal oversikt

Oppgangen er vel etablert i de engelskspråklige industrilandene, mens oppgangen på kontinentet og særlig i Japan fortsatt ligger noe fram i tid. Den ulike konjunktursituasjonen reflekteres nå også i innretningen av pengepo-

litikken. I USA, som lenge har vært inne i en oppgang og opplevde en sterk vekst mot slutten av 1993, er de siste års ekspansive pengepolitikk nå strammet noe til. I Europa, der de kortsiktige rentene de siste årene har vært betydelig høyere, ventes derimot fortsatt lettelser i pengepolitikken. Som et resultat av en

stadig mer ekspansiv pengepolitikk og dra-
hjelp fra utlandet forventes oppgangen på
kontinentet å komme i gang i 1994. I Japan er
heller ikke bunnen passert. Men rentenivået er
svært lavt, og finanspolitikken har nå en
meget ekspansiv innretning, noe som etter
hvert vil bidra til fornyet oppgang også der.

Ulik konjunkturutvikling gir ulik pengepoli- tikk

Arbeidsledigheten i USA ligger fremdeles
over det nivået som antas å gi tiltakende infla-
sjon, og en kan foreløpig ikke observere økt
prisvekst. Kapasitetsutnyttelsen i økonomien
har imidlertid økt betraktelig. Federal Reserve
har derfor gitt signaler om en innstramning i
pengepolitikken, blant annet ved en økning av
Federal Funds renten (interbankrente) fra 3
prosent til 3¼ prosent i februar. En ønsker å
unngå en for sterk investeringsoppgang på
kort sikt, av frykt for økt prispress.

Målt i årlig rate vokste næringslivsinveste-
ringene med nær 25 prosent i fjerde kvartal
1993. Stor ordretilgang på kapitalvarer og en
økning i overskuddet på drøyt 60 prosent for
USAs storforetak fra fjerde kvartal 1992 til
fjerde kvartal 1993 gir sterke indikasjoner på
at investeringene vil fortsette å vokse sterkt
gjennom 1994, selv med en viss pengepolitisk
innstramning.

Fordi pengepolitikken i første rekke virker
gjennom lavere avkastningskrav til investe-
ringer, tar det betydelig tid før endringer i
pengepolitikken får fullt realøkonomisk gjen-
nomslag. Dersom den pengepolitiske tilstram-
ning kommer når økonomien allerede er inne i
en periode med overoppheting og prispress,
kan en risikere at en betydelig del av tilstram-
ningen først får full effekt når økonomien er
på vei inn i en påfølgende lavkonjunktur. De
internasjonale erfaringene fra siste halvdel av
1980-tallet er et godt eksempel på dette. Både
den sterke innstramningen i den japanske
pengepolitikken, som først fant sted da finans-
boblen nådde maksimum, og i USAs tilfelle
økningen av Federal Funds renten med 3 pro-
sentpoeng i løpet av ett år fra inngangen av
1988, er eksempler på for sene reaksjoner på
ubalanser i økonomien som bidrog til at den
påfølgende nedgangen ble sterkere enn nød-
vendig.

Federal Funds renten har nå i godt over et
år vært 3 prosent, som kun er svakt høyere
enn inflasjonen, og nesten 7 prosentpoeng
lavere enn da den begynte å falle i første halv-
del av 1989. Pengepolitikken har derfor vært
svært ekspansiv de siste årene. Appresie-
ringen av dollar har motvirket noe av den
ekspansive effekten av den lave renten, men i
forhold til små åpne økonomier som Norge
betyr valutakursendringer lite for pengepoli-
tikkens samlede innretning i USA. Den svake
økningen i Federal Funds renten nylig er et
første signal om en innstramning i pengepoli-
tikken.

I Storbritannia har oppgangen vart kortere
enn i USA, og veksten er lavere og mindre
befestet. Inneværende år vil det skje en bety-
delig finanspolitisk innstramning. I lys av en
gunstigere inflasjonsutvikling enn ventet,
reduserte sentralbanken sin signalrente med ½
prosentpoeng i november, og med ytterligere
¼ prosentpoeng til 5¼ prosent i februar.

I februar reduserte Bundesbank diskontoen
fra 5½ til 5¼ prosent (diskontoen er «gulvet» i
den tyske rentekorridoren). Med fortsatt ned-
gang i inflasjonen gjennom året, vil Bundes-
bank trolig foreta ytterligere rentereduksjoner.
Det dilemmaet Bundesbank står overfor er at
ettersom USA har startet en forsiktig tilstram-
ning av pengepolitikken, vil ytterligere tyske
rentereduksjoner kunne føre til kapitalstrøm
fra Tyskland til USA og et press på DEM i
forhold til USD. Selv om hovedtyngden av
tysk handel foregår med resten av EU-områ-
det, kan en svekkelse av DEM mot USD like-
vel føre til en viss økning i importert inflasjon.

Pengemengdeveksten benyttes av Bundes-
bank som en indikator for fremtidig infla-
sjonspress i økonomien. Bundesbank har satt
en korridor for veksten i pengemengden (M3)
på 4–6 prosent i 1994. Veksten målt i årlig
rate var i januar hele 21,2 prosent. Veksten
skyldes imidlertid spesielle forhold og forven-
tes å falle sterkt i de kommende måneder.
Selve beregningsmåten gjør at en kan få store
utslag i begynnelsen av året. M3-veksten målt
i forhold til fjerde kvartal vil for eksempel lig-
ge innenfor målsonen på 4–6 prosent i juni,
dersom januar-nivået på M3 holder seg uen-
dret fremover. Bundesbank vil ventelig legge
mest vekt på den fallende tendensen i inflasjo-
nen i utformingen av pengepolitikken de

kommende månedene. Den sterke veksten i pengemengden har imidlertid bidratt til usikkerhet i finansmarkedene.

Den svake utviklingen i japansk økonomi gjør at en ikke kan se bort fra en ytterligere reduksjon i diskontoen, som allerede er på et svært lavt nivå. 1½ prosent.

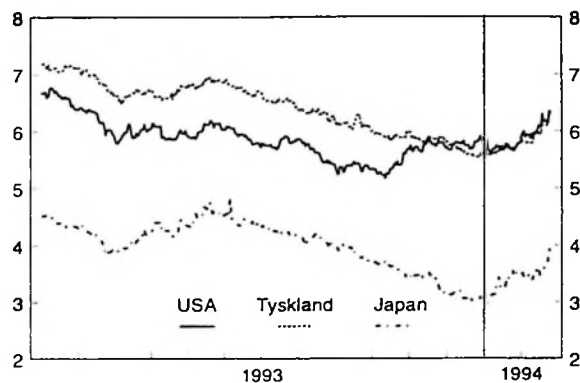
Innretningen av pengepolitikken må sees i lys av at det er betydelig ledig produksjonskapasitet i alle hovedlandene, med et visst unntak for USA. Samtidig strammes finanspolitikken til i flere land, blant annet USA, Tyskland og Storbritannia. Dette kan bidra til at veksten blir moderat og til at en pengepolitisk innstramning kommer senere og blir mer moderat enn det som har vært vanlig ved tidligere konjunkturopp ganger.

Forventninger om fremtidige inflasjonsproblemer synes imidlertid allerede å ha bidratt til at den fallende tendensen i de langsiktige rentene er brutt. Økningen i det langsiktige rentenivået kan også være uttrykk for at markedene har oppjustert sine forventninger om styrken i den økonomiske oppgangen, og dermed sine forventninger om den fremtidige inflasjonen. Noe overraskende synes det å ha vært at økningen i Federal Funds renten utløste en sterk oppgang i de lange rentene. Normalt ville man forvente at en pengepolitisk innstramning resulterte i lavere inflasjonsforventninger. Økningen i de langsiktige amerikanske rentene har i sin tur ledet til reperkusjoner i de internasjonale obligasjonsmarkedene. Også det uventet høye tallet for M3-vekst i Tyskland i januar har bidratt til økningen i de langsiktige rentene.

Hovedtrekk for de enkelte land

Den økonomiske veksten i USA aksellererte gjennom 1993 og nådde målt i sesongjustert årlig rate 7,5 prosent i fjerde kvartal. Dette er den høyeste vekstraten som er registrert siden første kvartal 1984. Årsveksten var i fjor 3 prosent, mot 2,6 prosent i 1992. Bruttonasjonalproduktet (BNP) forventes nå å vokse med om lag 3½ prosent i 1994, mens vi i forrige kvartalsrapport la til grunn en vekst på 3 prosent. Den sterke etterspørselsveksten i fjerde kvartal vil ventelig avta i første kvartal slik det skjedde for et år siden. Veksten i første

Figur 1.1. Renten på 10 års statsobligasjoner i USA, Tyskland og Japan



Etter å ha falt gjennom en lengre periode, har det siden årsskiftet vært en generell oppgang i det langsiktige rentenivået i industrilandene. Mest markert har oppgangen vært i Japan, der rentenivået har steget med om lag 1,0 prosentpoeng fra bunnpunktet i begynnelsen av januar. I USA har oppgangen i første rekke funnet sted etter at pengepolitikken ble strammet til i begynnelsen av februar.

Kilde: Norges Bank.

kvartal vil også bli påvirket av det kalde været og jordskjelvet i Los Angeles-området.

Veksten i USA har kommet fra privat sektor. Det offentlige konsumet viser et svakt fall på grunn av nedskjæringene på forsvarsbudsjettet, og skatteøkningene har også bidratt til en strammere finanspolitikk. Pengepolitikken har imidlertid vært svært ekspansiv, med en kortsiktig realrente nær null de siste årene, og de rentefølsomme næringslivs- og boliginvesteringene og forbrukernes kjøp av varige forbrugsgoder har ledet an i oppgangen. Også i 1994 vil dette være drivkraften i økonomien. En forventet forsiktig innstramning i pengepolitikken gjennom 1994 vil ikke endre dette bildet.

Også i Storbritannia fortsetter oppgangen, men veksten er svakere enn i USA. I fjerde kvartal lå BNP 2½ prosent over nivået i samme kvartal i 1992. Årsveksten var 2 prosent i 1993, og forventes å øke til 2½ prosent i 1994.

Tyskland som helhet fikk et fall i BNP på 1,2 prosent i 1993. BNP i det vestlige Tyskland falt med nesten 2 prosent i 1993, mens veksten i det østlige Tyskland var over 7 pro-

sent. Investeringer og nettoeksport ventes å bidra til positiv BNP-vekst i 1994. Men privat konsum forventes å falle ytterligere. Den svake utviklingen i privat konsum har sammenheng med skatteøkninger, forventet svak real-lønnsutvikling og en økning i arbeidsledigheten fra 1993 til 1994. Ledigheten i Tyskland har økt sterkt, og var i februar 8,9 prosent i vest og 17,1 prosent i øst.

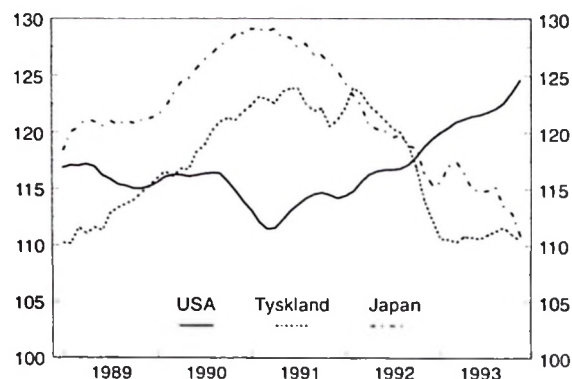
Også for andre land på kontinentet var det stagnasjon eller nedgang i BNP og vekst i arbeidsledigheten i fjor. I Frankrike falt BNP med 0,7 prosent i 1993, og arbeidsledigheten vokste til om lag 12 prosent ved utgangen av 1993.

I kontinental-Europa ventes oppgangen å komme i 1994. Den viktigste drivkraften i oppgangen vil, som i USA, være ekspansive impulser fra pengepolitikken. Videre nedgang i prisveksten i Tyskland ventes å legge grunnlag for ytterligere reduksjoner i kortsiktige renter i Tyskland, noe som vil bidra til å redusere de kortsiktige rentene også ellers på kontinentet. Den oppgangen som har vært i det langsiktige rentenivået den siste tiden kan imidlertid indikere at inflasjonsforventningene er økt, noe som gir mindre spillerom for å sette ned de kortsiktige rentene.

Det hersker stor usikkerhet om utviklingen i japansk økonomi. Investeringsfall og negativt bidrag fra nettoeksporten som følge av den sterke yen-appresieringen har bidratt til et fall i aktiviteten i privat sektor. Fallet i aktivitetsnivået har bidratt til en svak importutvikling og har resultert i at eksportoverskuddene har økt. Dette har i neste omgang forsterket appresieringen av yen. I tidligere perioder med yen-appresiering har japansk industri vært i en konkurranseposisjon som har gjort det mulig å kompensere for hoveddelen av appresieringen ved å øke prisene i eksportmarkedene. Det er imidlertid anslått at kun 1/3 av yen-appresieringen fra sommeren 1990 til sommeren 1993, en periode hvor kursen JPY/USD endret seg fra 155 til 106, er tatt ut i form av økte eksportpriser. Dette har ledet til et sterkt eksportprisfall målt i yen, og store konkurranse- og inntjeningsproblemer for den japanske eksportindustrien.

Den svake utviklingen i privat sektor er blitt møtt med en sterk omlegging av både finans- og pengepolitikken i ekspansiv ret-

Figur 1.2. Industriproduksjon i USA, Tyskland og Japan. Tre-måneders glidende gjennomsnitt av sesongjusterte tall. Indeks 1985 = 100



Industriproduksjonen brukes ofte som en månedlig indikator på konjunkturforløpet i økonomien. Mens bunnen i industriproduksjonen i USA ble passert i 1991, er det ennå for tidlig å slå fast om konjunkturbunnen er passert i Tyskland. Fallet har imidlertid stanset opp. I Japan har nedgangen i industriproduksjonen fortsatt til det siste.

Kilde: OECD.

ning. Regjeringen har i perioden august 1992 til februar 1994 lagt fram 4 finanspolitiske stimulansepakker. Offentlig etterspørsel økte med drøyt 9 prosent i finansåret 1992 og er forventet å øke med 7½ prosent i inneværende finansår, som varer fram til 1. april 1994. Siste stimulansepakke, som for det kommende finansåret tilsvarer 140 milliarder dollar, er forventet å gi en stimulans til BNP på 1–2 prosent. I motsetning til de tidligere pakkene inneholder den siste betydelige skattelettelser, tilsvarende godt over ½ av pakken. På usikkert grunnlag er de fire pakkene samlet anslått å gi en stimulans på om lag 7 prosent av BNP.

I Sverige og Finland har BNP falt 3 år på rad, i hovedsak på grunn av svak utvikling i innenlandsk etterspørsel. Depresieringen av valutaen har i begge land bidratt til en sterk vekst i eksporten og nedgang i importen. I begge land har riktignok valutaene styrket seg med om lag 3,0 prosent i forhold til ECU siden årsskiftet, men svenske kroner har likevel depresiert med nesten 18 prosent siden man måtte oppgi fastkurspolitikken i novem-

Ulik konjunkturutvikling gir handelsfriksjoner

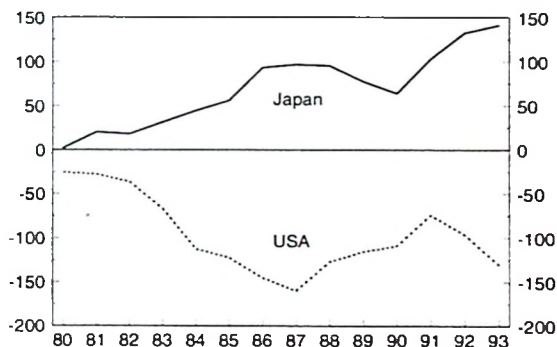
Den langvarige ubalansen i handelen mellom USA og Japan har blant annet sin bakgrunn i den lave spareraten i USA og den høye spareraten i Japan. Gjennom overskuddet i utenriksøkonomien har Japan bidratt til å finansiere investeringene i USA. Fra amerikansk side har det vært hevdet at det eksisterer betydelige tekniske handelshindringer, som gjør det vanskelig for utenlandske varer og tjenester å vinne innpass på det japanske markedet.

Den økonomiske oppgangen i USA og lavkonjunktoren i Japan og hoveddelen av OECD-Europa har bidratt til å øke eksisterende ubalanser i handelen mellom de store industrilandene. Overskuddet på Japans varebalanse økte fra 132 milliarder dollar i 1992 til 141 milliarder dollar i 1993. Også for Tyskland og Frankrike økte handelsoverskuddet betydelig. For USA økte underskuddet på varebalansen fra 96 til over 130 milliarder dollar fra 1992 til 1993. Av dette utgjorde underskuddet med Japan over halvparten, nesten 60 milliarder dollar, som er historisk rekord.

Dersom USAs handel sees under ett, gir det et noe annet bilde av USAs utenriksøkonomi. Overskuddet på tjenestebalansen utgjorde vel 60 milliarder dollar i 1992, slik at det samlede handelsunderskuddet var om lag 70 milliarder dollar. Tjenester har over tid fått økende betydning i samlet eksport. Andelen økte fra 18 prosent i 1980 til 29 prosent i 1992. Bildet av handelsunderskuddet, med eller uten tjenester, viser imidlertid den samme utvikling, en forverring gjennom 80-tallet til og med 1987 og en bedring til og med 1991, etterfulgt av en forverring. De siste års økning i ubalansene må sees på bakgrunn av den svake økonomiske utviklingen i Japan, Europa og Mexico, samtidig som det var oppgang i USAs økonomi.

På bakgrunn av utviklingen i varehandelstallene har USA forsterket kritikken av Japan for å føre en proteksjonistisk handelspolitikk, og USA har stilt krav overfor den japanske regjeringen om at den skal garantere oppfyllelsen av kvantitative mål for enkelte amerikanske varegruppers markedsandel i det japanske markedet. Dette har blitt avvist av japanske myndigheter med den begrunnelse at de ikke kan pålegge japanske produsenter og konsumenter å kjøpe bestemte produkter. På bakgrunn av holdningen til den japanske regjeringen er USA nå inne i en prosess hvor det vurderes å benytte ulike handelspolitiske virkemidler mot deler av importen fra Japan.

Figur 1.3. Handelsbalansen i USA og Japan. Milliarder USD



Figuren viser handelsbalansen for varer i USA og Japan. USAs store underskudd fra begynnelsen av 1980-tallet ble redusert fram til 1991, blant annet som følge av konjunkturedgangen i USA. Overskuddet i Japan ble også redusert på slutten av 1980-tallet. Fordi USA nå er inne i en oppgangskonjunktur og Japan fortsatt i en nedgangskonjunktur, har ubalansen økt igjen de siste årene.

Kilde: OECD.

ber 1992, og finske mark har deprimert med 20 prosent overfor ECU siden devalueringen høsten 1991. I Sverige forventes en eksportledet oppgang som antas å bidra til en BNP-vekst på 2 ½ prosent i 1994. Dette vil ikke være nok til å redusere arbeidsledigheten fra januar-nivået på snaut 9 prosent. OECD anslo i desember et fall i BNP i Finland på ¼ prosent

i inneværende år. I februar la finansdepartementet i Finland fram prognoser som indikerer en vekst på 2 prosent. Eksporten ventes å øke med drøyt 11 prosent, mens fallet i forbruket trolig fortsetter. Arbeidsledigheten er nå om lag 21 prosent, men det er anslått et svakt fall i inneværende år. Etter nullvekst i 1993 venter regjeringen i Danmark en vekst

på 3 prosent i 1994, blant annet som følge av finanspolitiske stimulansetiltak.

Inflasjonsutsiktene

Den betydelige ledige produksjonskapasiteten, den høye arbeidsledigheten som har bidratt til moderat lønnsutvikling, og de lave energiprisene har ledet til en svak prisvekst i de fleste industriland. En viss økning i råvareprisene det siste året har ikke kunnet motvirke denne tendensen. Den gradvise nedgangen i prisveksten har også bidratt til å redusere inflasjonsforventningene, og de økonomiske aktørene har i stadig større grad tilpasset seg forventninger om fortsatt lav inflasjon. Selv i USA, som har hatt økonomisk oppgang de siste årene, er det foreløpig ingen økning i prisveksten.

Konsumprisveksten i USA ble 2.7 prosent i 1993, det laveste tallet registrert siden 1986. Produsentprisene økte med bare 0.2 prosent. Moderat lønnsvekst og høy produktivitetsvekst har bidratt til dette. Nominelle lønnskostnader i næringslivet økte med 3½ prosent i 1992 og 1993, samtidig med at timeverksproduktiviteten i industrien økte med vel 4 prosent i 1992 og vel 5 prosent i 1993. For 1994 forventer Federal Reserve en konsumprisvekst på 3 prosent.

Konsumprisene i Tyskland økte med i underkant av 1 prosent fra desember til januar. Tolvmånedersraten falt likevel fra 3.7 prosent i desember til 3.5 prosent i januar, fordi prisutslagene av skatteøkninger ved dette årsskiftet var svakere enn ved det forrige. I februar falt tolvmånedersraten til 3,3 prosent. Svak økonomisk utvikling og et sterkt fall i lønnsveksten har bidratt til nedgang i prisveksten. Det ligger an til en svært moderat lønnsutvikling i 1994. På det viktige metallområdet er det nå oppnådd en avtale som innebærer nullvekst i lønnskostnadene fra 1993 til 1994. Det forventes et ytterligere fall i konsumprisveksten gjennom året. De fleste andre OECD-land på kontinentet har en lav prisvekst. Dette bildet ventes ikke å endre seg.

Til tross for depresiering av pundet har det vært en moderat prisvekst også i Storbritannia. Tolvmånedersveksten for produsentprisene var 3,7 prosent og for konsum-

prisene eksklusive boliglånsrenter 2.8 prosent i januar.

Den svake utviklingen i japansk økonomi har sammen med yen-appresieringen bidratt til at konsumprisveksten ligger an til å bli 1½ prosent og nedgangen i engrosprisene snaut 3½ prosent i finansåret 1993. Konsumprisveksten ventes å falle til et enda lavere nivå i løpet av 1994.

Prisveksten er nå svært lav i alle de nordiske land. Målt ved tolvmånedersraten var prisveksten i januar 1.9 prosent i Sverige, 0.2 prosent i Finland og 1.8 prosent i Danmark.

Norsk økonomi

Penge- og valutamarkedene påvirket av oljeprisutviklingen, men likevel stabilt

Utviklingen i de norske pengemarkedsrentene gjennom store deler av 1993, med stadig fallende renter, har de siste månedene blitt avløst av en periode med utflating i rentenivået. Selv om det har vært fluktasjoner i rentene i løpet av perioden, har ikke rentenivået endret seg vesentlig siden utgangen av november i fjor. De første dagene i mars ble den effektive renten på tremåneders plasseringer i pengemarkedet notert til 5.3 prosent i gjennomsnitt. Dette er om lag 0.2 prosentpoeng lavere enn i siste del av november. Vi fikk en særnorsk renteoppgang både i desember og i februar, i perioder med særlig lav oljepris. Renteøkningen i desember var spesielt sterk for plasseringer med kort løpetid, og dette hadde i stor grad sammenheng med at bankene ønsket å tilpasse sine balanser ved årsskiftet.

De siste månedene har differansen mellom renten på norske tremåneders plasseringer og renten på tilsvarende plasseringer i teoretisk ECU endret seg lite når en ser perioden under ett. Fra utgangen av november og fram til 14. mars ble rentedifferansen redusert med 0.1 prosentpoeng til -1.2 prosentpoeng. I tilknytning til oppgangen i de norske rentene i desember og februar var rentedifferansen nede i om lag -0.6 prosentpoeng.

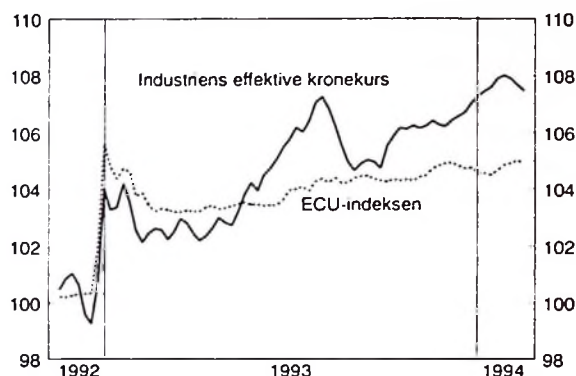
Ved svekkelsen av kronkursen i slutten av desember ble likviditeten strammet til. Blant annet ble volumet på F-lånene satt slik at bankene kom over i marginal låneposisjon i for-

hold til Norges Bank de siste dagene av fjoråret. For å bidra til stabilisering av valutamarkeket i denne perioden, ble de administrerte rentene, foliorenten og D-lånsrenten, hevet med ¼ prosentpoeng med virkning fra den 30. desember. I løpet av den første uken etter årsskiftet styrket kronen seg igjen, og det ble tilført likviditet via F-lån slik at bankene var tilbake i marginal innskuddsposisjon. Som en følge av dette falt etter hvert renten på pengemarkedsplasseringer med kort løpetid ned mot foliorenten. Med virkning fra 9. februar ble foliorenten og D-lånsrenten senket med ¼ prosentpoeng, til nivået fra før 30. desember, det vil si henholdsvis 4,75 og 6,75 prosent.

Utviklingen i oljeprisen gav i noen grad også utslag i valutamarkeket, men utslagene har vært små når en tar i betraktning størrelsen på oljeprisfallet det siste halve året. Kronekursen regnet i forhold til ECU svekket seg fra en indekstert verdi på om lag 104,5 til 104,9 i løpet av desember, parallelt med at oljeprisen falt og rentene steg. For å stabilisere valutamarkeket ble det solgt valuta ved enkelte anledninger i løpet av de to siste ukene av fjoråret. Totalt ble det i desember intervenert ved kjøp av norske kroner for vel 3 milliarder kroner. Fra begynnelsen av januar og fram til første del av februar styrket kronekursen seg igjen, og det ble kjøpt valuta for til sammen 4,3 milliarder kroner. ECU-indeksen ble den 14. mars notert til 104,75.

Fra begynnelsen av februar har det ikke vært behov for å tilføre likviditet ved F-lån for å holde bankene i marginal innskuddsposisjon. Den svakere kronekursen man fikk utover i februar, ble motvirket ved å legge ut noe større F-innskudd enn en ellers ville gjort. Bortfallet av sentralbankfinansiering i februar hadde sammenheng med økt tilførsel av likviditet fra offentlige konti. Sentralbankfinansieringen falt fra et nivå på 20–30 milliarder i store deler av 1993, til vel 13 milliarder i januar i år og videre til en innskuddsposisjon for bankene i februar. Også i mars vil bankene være i innskuddsposisjon overfor Norges Bank, mens det i april og mai kan bli behov for en viss tilførsel av likviditet. Fra sommeren regner en med at bankene permanent er ute av låneposisjon i Norges Bank.

Figur 1.4. Utviklingen i kronekursen, målt ved ECU-indeksen og industriens effektive kronekurs



Mens kronekursen målt ved ECU-indeksen har svekket seg med 0,2 prosent siden utgangen av november i fjor, har svekkelsen i industriens effektive kronekurs vært om lag 1,7 prosent. Svekkelsen i den effektive kronekursen har sammenheng både med sterkere yen i forhold til europeiske valutaer, og en styrking av finske mark og svenske kroner. I forhold til gjennomsnittet for 1993 innebærer at Japan og Storbritannia har fått høyere vekt og de nordiske landene lavere vekt. Vektene for 1993 benyttes for inneværende år inntil vektene for 1994 er beregnet, det vil si på nyåret 1995. De nye vektene innebærer isolert sett 0,5 prosent sterkere depresiering fra 1992 til 1993 enn tidligere antatt.

Kilde: Norges Bank.

Resultatforbedringen i finansinstitusjonene fortsatte i fjerde kvartal

Finansinstitusjonenes resultater ble ytterligere styrket gjennom fjerde kvartal i fjor, og dersom en sammenligner årsresultatene for 1993 med 1992-tallene, var resultatforbedringen for alle grupper av finansinstitusjoner store.

Forretningsbankene som gruppe gikk i fjor med overskudd igjen. Regnet i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital oppnådde forretningsbankene et resultat på 0,59 prosent mot -1,25 prosent i 1992. Inntjeningen i forretningsbankene som gruppe er likevel ikke tilfredsstillende. Resultatet for 1993 er preget av store verdipapirgevinster som neppe kan gjentas i senere år, og av offentlige tiltak (subsidierte grunninnskudd, lavere sikringsfonds-

Avkastningskurven og terminrentekurven

Studier av avkastningskurven var lenge et tema kun for spesialister i finansiell økonomi. De siste årene har imidlertid temaet fått økt oppmerksomhet, med utgangspunkt i teorier som knytter terminrentekurven opp mot forventninger om inflasjonsutviklingen. Blant annet kommenterer nå både Bank of England og Sveriges Riksbank avkastningskurven i sine inflasjonsrapporter.

En avkastningskurve viser sammenhengen mellom løpetid og rente på obligasjoner på et bestemt tidspunkt. Med løpetiden mener en i denne forbindelse tiden fram til forfallsdato, eller mer presist rentebindingstiden. Når en på et gitt tidspunkt får høyere rente ved å binde renten enn ved å plassere til flytende rente, er altså avkastningskurven stigende.

Det anses gjerne som «normalt» at det nominelle avkastningskravet på finansielle fordringer stiger med løpetiden, slik at avkastningskurven blir stigende. En stigende avkastningskurve kan blant annet tenkes å reflektere kursrisiko: Kursen på en obligasjon er mer følsom for renteendringer jo lenger løpetiden er. En stigende avkastningskurve kan også reflektere forventninger om stigende kortsiktige (flytende) nominelle renter, fordi en langsiktig fast rente under visse forutsetninger kan sees på som gjennomsnittet av den flytende renten man venter seg i løpetiden. Denne typen resonneringer omkring avkastningskurven krever en nærmere studie av de ulike forholdene som påvirker rentedannelsen i kapitalmarkedet.

Det norske obligasjonsmarkedet er lite, og det eksisterer få obligasjoner med lang løpetid.

Mangel på likviditet og mangel på et skikkelig spekter av løpetider kan føre til «rare» bevegelser i rentene. Det skaper også problemer for analysen av avkastningskurven at det utbetales avkastning på obligasjonene i form av kuponger for forfall. Slike kuponger innebærer at ikke «hele» obligasjonen er bundet like lenge som løpetiden tilsier, og den effektive renten vil ikke helt nøyaktig kunne knyttes til den aktuelle løpetiden på obligasjonen. Siden kupongstørrelsene er forskjellige, avhengig av når obligasjonen ble lagt ut, vil denne effekten variere fra obligasjon til obligasjon. I figur 1.5 har vi derfor i tillegg til den ordinære avkastningskurven også tatt med en beregnet kurve der en har søkt å korrigere for kupongeffekten. Dette er den såkalte «nullkupongrente-kurven».

Figur 1.5 viser også den såkalte «terminrentekurven». Nullkupongrenten for 1997 er gjennomsnittet av terminrentene i perioden 1994-1997. Mens nullkupongrenten for 1997 (5,4 prosent) for eksempel angir årlig gjennomsnittlig avkastning på en plassering med rentebinding til 1997, angir terminrenten for 1997 (6,0 prosent) ekstra avkastning for plasseringsperioden samlet ved å øke rentebindingstiden med en periode.

Det er fremsatt flere hypoteser om rentedannelsen i kapitalmarkedet, og det er derfor ikke gitt hvordan en skal tolke avkastningskurven. I henhold til den såkalte *forventningshypotesen* vil terminrentene kunne tolkes som forventede fremtidige korte renter. For eksempel vil en stigende avkastningskurve gi uttrykk for forventning om stigende kortsiktig rente. Bak dette ligger en antagelse om at investorer ikke bryr seg

avgift) som er falt bort fra og med 1994. Men både økt rentenetto og ikke minst reduserte tap på utlån bidrog positivt. Tap på utlån, regnet som andel av forvaltningskapitalen, falt fra 2,25 prosent i 1992 til 1,41 prosent i fjor. Driftskostnadene var om lag uendret fra 1992.

De største sparebankene oppnådde en enda sterkere resultatforbedring enn forretningsbankene. Resultat etter tap økte fra 0,04 til 2,03 prosent, regnet som andel av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Korrigert for verdipapirgevinst og offentlige tiltak var inntje-

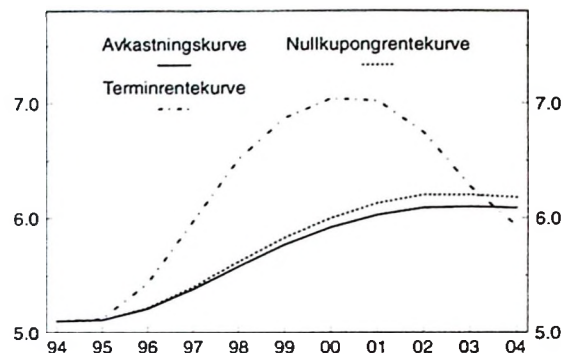
ningen fortsatt over 1 prosent av forvaltningskapitalen. I tillegg til økt rentenetto og reduksjon i tap på utlån, bidrog også utviklingen i andre driftskostnader positivt til resultatforbedringen for sparebankene. Samtidig som gjennomsnittlig forvaltningskapital i sparebankene økte med vel 8 milliarder, ble så vel antall årsverk som antall filialer redusert.

Kredittforetakene har hatt en tilsvarende resultatforbedring som bankene. I forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital økte resultatet etter tap fra -0,33 til 1,10 prosent. I

om løpetiden, men vil velge den kombinasjon av korte og lange løpetider som gir høyest mulig forventet avkastning. Dette innebærer for eksempel at avkastningen ved en treårsplassing (om lag 5,4 prosent den 11. mars) med reinvestering etter tre år til forventet (usikker) ettårsrente, må være den samme som avkastningen ved en fireårsplassing (om lag 5,6 prosent den 11. mars). Hvis dette ikke er tilfelle vil det eksistere forventede gevinster ved å drive arbitrasjevirkosomhet. Meravkastningen ved å øke løpetiden fra tre til fire år (terminrenten) må være den samme som forventet fremtidig ettårsrente om tre år. Dersom forventningshypotesen stemmer, er utviklingen til terminrentekurven i figur 1.5 et tegn på forventninger om tiltagende inflasjon.

En annen hypotese, den såkalte *segmenteringshypotesen*, går ut på at renten for de ulike løpetidene er bestemt av tilbud og etterspørsel etter papirer med bestemte løpetider. Kapitalmarkedet segmenteres i delmarkeder for de ulike løpetidene. Bak dette ligger en antagelse om at investorene er lite fleksible med hensyn til valg av løpetid. Det kan skyldes at de er mer opptatt av å balansere rentebindingstiden på sine fordringer i forhold til sin gjeld, enn av å oppnå høyest mulig forventet rente. Utlegger av store volum nye obligasjoner med en spesiell løpetid vil i henhold til denne teorien kunne gi betydelige utslag i avkastningskurven. Et spesialtilfelle av hypotesen kan være en antagelse om at investorer generelt ønsker å plassere kort, mens låntakere generelt ønsker å låne med lang rentebindingstid. Det vil gi en stigende avkastningskurve («løpetidspremie»), fordi

Figur 1.5. Avkastningskurver for Norge basert på statscertifikat- og statsobligasjonsrenter



Figuren illustrerer den beregnede avkastningskurven for Norge basert på statscertifikat- og statsobligasjonsrenter slik disse var registrert den 11. mars i år. Figuren viser at årlig avkastning ved å plassere i "lange" obligasjoner var høyere enn årlig avkastning ved å plassere i kortere papirer på dette tidspunktet. For at investorene skulle være villige til å binde renten langsiktig, krevde de høyere avkastning enn det den kortsiktige renten var på samme tid. Figuren viser også nullkupongrentekurven og terminrentekurven på samme tidspunkt. Terminrentekurven kan tolkes som en indikator på de forventninger om kortsiktig (flytende) rente i fremtiden som var i markedet den 11. mars.

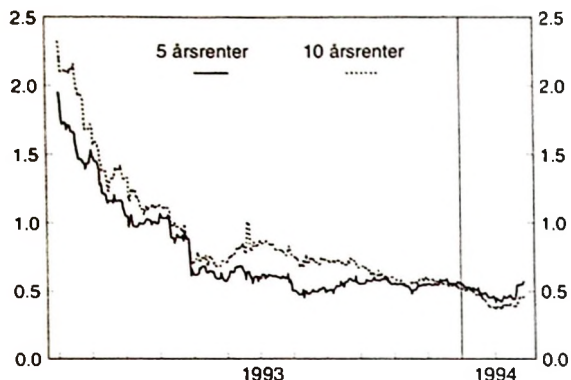
investorer må gis en premie for å være villige til å tilby lange lån. Terminrentekurven vil i henhold til segmenteringshypotesen ikke gi uttrykk for forventet fremtidig kort rente - i hvert fall må terminrentene korrigeres for å kunne tolkes som uttrykk for renteforventninger.

tillegg til verdipapirgevinster, bidrog økt rentenetto og en markert reduksjon i tap på utlån til resultatforbedringen.

Forretnings- og sparebankene økte sin rentenetto i 1993 med henholdsvis 0,29 og 0,39 prosent, regnet som andeler av gjennomsnittlig forvaltningskapital. I kredittforetakene økte rentenettoen med 0,35 prosent. Statistikk over utviklingen i bankenes innskudds- og utlånsrenter viser imidlertid at den økte rentenettoen ikke kan tilskrives en økt rentemargin, men i stor grad henger sammen med en mar-

kert reduksjon i nullstilte lån. Mens gjennomsnittlig utlånsrente eksklusive nullstilte lån falt fra 11,5 prosent ved utgangen av juni til 9,2 prosent ved utgangen av desember i fjor, falt gjennomsnittlig innskuddsrente fra 6,1 til 4,4 prosent. Dette gav en rentemargin på 4,8 prosentpoeng ved utgangen av 1993, mot 5,4 prosentpoeng ved utgangen av juni og 5,2 prosentpoeng ved inngangen til fjoråret. Statistikken viser dermed at bankene har redusert innskuddsrentene mindre enn utlånsrentene. Dette kan blant annet henge sammen med

Figur 1.6. Differansen mellom renten på private obligasjoner og statsobligasjoner for plasseringer med løpetider på 5 og 10 år



Differansen mellom renten på private obligasjoner, som i denne figuren er et gjennomsnitt av renten på flere kredittforetaks- og bankobligasjoner, og statsobligasjoner har falt kraftig det siste året. For femårsobligasjonene har differansen falt fra omkring 1,6 prosent i januar 1993, til omkring 0,6 prosentpoeng i mars 1994. Dette illustrerer blant annet markedets økte tillit til finansinstitusjonene. Videre indikerer det at bankene og kredittforetakene vil få lavere finansieringskostnader etter hvert som de refinansierer seg i obligasjonsmarkedet. Til sammenligning var rentedifferansen mellom 5-års private obligasjoner og statsobligasjoner 1,3-1,4 prosentpoeng de første månedene av 1992.

Kilde: Norges Bank.

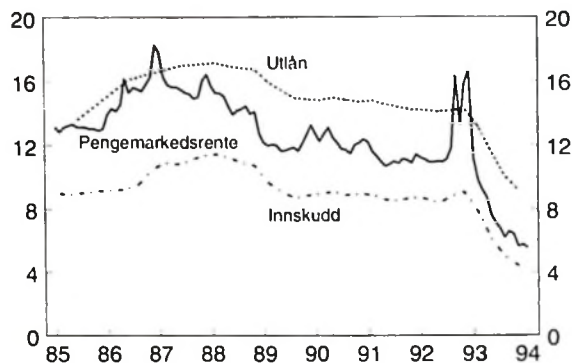
at de ønsker en mer stabil innlåns side, og derfor tilpasser seg på en måte som bidrar til å øke innskuddsdekningen. Konkurransen fra verdipapirfondene har nok også hatt betydning for tilpasningen i 1993.

Livselskapenes og kredittforetakenes utlånsrenter falt med henholdsvis 2,0 og 1,9 prosentpoeng det siste halve året fram til utgangen av 1993.

Fortsatt kraftig fordringsvekst, men tegn til avmatning i finansiell konsolidering

Bedrifters, husholdningers og kommuners netto finansinvesteringer viste en betydelig økning i de tre første kvartalene i fjor, sammenlignet med 1992. Utviklingen i fordringer

Figur 1.7. Bankenes innskudds- og utlånsrenter sammenlignet med tremåneders pengemarkedsrenter



Bankenes rentemargin på innskuddssiden var betydelig mindre enn på utlåns siden gjennom 1993. Det har antagelig sammenheng med at bankene reduserer rentene til kundene med et etterslep i forhold til nedgangen i pengemarkedsrentene. Det kan også indikere at konkurransen om innskuddsmidler har vært hardere enn konkurransen om utlån det siste året.

Kilde: Norges Bank.

og gjeld gjennom tredje kvartal 1993 kan imidlertid indikere at den finansielle fordringsoppbyggingen er i ferd med å flate ut. Foreløpige tall viser at netto finansinvesteringene i tredje kvartal var 3 milliarder kroner lavere enn i tredje kvartal 1992. For husholdningssektoren alene var netto finansinvesteringene i tredje kvartal nær 2 milliarder kroner lavere enn i samme periode året før. I første halvår var netto finansinvesteringene om lag 11 milliarder kroner høyere enn året før. Av dette stod husholdningene for 10 milliarder kroner.

Den utviklingen en så i første halvår, med endret sammensetning av fordringer og gjeld, fortsatte i tredje kvartal. Som en ser av tabell 1.1 var det en viss overflytting av fordringer fra bankinnskudd til andre fordringer, primært

Tabell 1.1. Endringer i private og kommuners finansielle fordringer og gjeld. Milliarder kroner ¹⁾

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1.-3. kvartal	
							1992	1993
1. Økning i fordringer	106	70	127	69	1	6	-30	88
1.1 Økte innenlandske bankinnskudd	41	21	30	19	10	36	4	-2
1.2 Økning i andre innenlandske fordringer	61	34	34	43	9	-16	-6	22
1.3 Økte fordringer på utlandet	15	8	15	18	17	-5	-2	5
1.4 Omvurdering av fordringsposter	-11	7	-48	-11	-35	-9	-26	63
2. Økning i gjeld	179	143	171	44	-39	-10	-63	87
2.1 Økt lånegjeld til innenlandske finansinstitusjoner	152	87	70	48	1	-12	-17	-6
2.2 Økning i annen innenlandsk gjeld	50	25	19	35	1	-14	5	6
2.3 Økt gjeld til utlandet	16	22	13	3	5	14	4	11
2.4 Omvurdering av aksjegyld	-9	25	79	-3	-19	-20	-31	72
2.5 Omvurdering av andre gjeldsposter	-30	-16	-10	-39	-27	22	-24	4
3. Netto fordringsøkning (1-2)	-73	-73	-44	25	40	16	33	1
3.1 Bidrag fra transaksjoner (netto finansinvestering)	-101	-71	-23	-6	29	27	4	14
3.2 Bidrag fra kursgevinster og andre omvurderinger	28	-2	-21	31	11	-11	29	-13
Memo:								
4. Netto fordringsøkning utenom omvurdering av aksjegyld	-82	-48	35	22	21	-4	2	73

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

I de tre første kvartalene i 1993 var publikums netto finansinvesteringer (linje 3.1) 10 milliarder kroner høyere enn i samme periode året før. Samtidig bidrog kursgevinster til enda høyere netto fordringsvekst enn året før, dersom en ser bort fra økningen i gjeld som skyldes omvurdering av aksjegyld (linje 4). Fallet i lånegjelden til innenlandske finansinstitusjoner har imidlertid avtatt, og annen gjeld (linje 2.2 og 2.3) økte mer enn i samme periode året før. «Annen gjeld» inkluderer blant annet emiterte rentebærende papirer og aksjer.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

verdipapirer og forsikringskrav. Utviklingen i pengemengden og nytegninger i verdipapirfond peker i retning av en videreføring av omplasseringene fra bankinnskudd til andeler i verdipapirfond gjennom fjerde kvartal. Tall fra Verdipapirfondenes Forening viser at nytegningen i aksje-, obligasjons- og pengemarkedsfond i tredje tertial utgjorde 5,4 milliarder kroner. Samtidig fortsatte pengemengdeveksten å avta. Foreløpige tall viser at pengemengdeveksten over de siste tolv månedene fram til utgangen av desember var falt til -0,1 prosent. En medvirkende årsak til den spesielt lave pengemengdeveksten i desember er imidlertid at bidraget til økte bankinnskudd fra påføring av renteinntekter ved årsskiftet var betydelig lavere i 1993 enn året før, som følge av det reduserte rentenivået.

Overflyttingen fra bankinnskudd til verdipapirer kan blant annet ha bakgrunn i at forskjellen i avkastning mellom bankinnskudd og verdipapirer økte i 1993. Mens avkastningen på bankinnskudd falt kraftig gjennom fjoråret, bidrog rentefallet til kursgevinster på

verdipapirer, og dermed en betydelig høyere samlet avkastning for disse. Ved en stabilisering av rentenivået vil forskjellene i avkastning jevne seg ut, og i prinsippet kun avspeile forskjeller i risiko. Dette vil isolert sett trekke i retning av at omplasseringene avtar eller reverseres. På den annen side kan en vise til at publikums plasseringer i fond fortsatt er relativt små i Norge i forhold til i andre land.

Konjunktorene i Norge viser en klar oppgang inn i 1994

Foreløpige nasjonalregnskapstall viser at veksten i bruttonasjonalproduktet (BNP) for Fastlands-Norge ble noe høyere i 1993 enn året før, henholdsvis 2,2 mot 2,0 prosent. Veksten var imidlertid sterk gjennom året, og det sesongjusterte nivået i fjerde kvartal lå vel 2 prosent høyere enn årsgjennomsnittet. Aktivitetsveksten i norsk økonomi ble dermed sterkere enn det Norges Bank anslo i forrige kvartalsrapport. Anslagene den gang var påvirket av den svake utviklingen gjennom

Et mål på pengepolitikens samlede innretning

Finansdepartementet har lenge brukt endringen i det såkalte aktivitets-, olje- og rentekorrigerede budsjettunderskuddet (målt i prosent av BNP) som en indikator for hvorledes finanspolitikken påvirker aktivitetsnivået i økonomien. Til tross for at denne typen måltall er beheftet med flere svakheter, gir det en indikasjon på hvordan finanspolitikken er innrettet.

Noe tilsvarende måltall for pengepolitikken har vi til nå ikke hatt. Når en skal gjøre et forsøk på å konstruere en indikator for pengepolitikken, må en ta hensyn til at pengepolitikken påvirker økonomien gjennom to kanaler - henholdsvis renten og valutakursen.

Virkningene av renteendringer går først og fremst gjennom de rentefølsomme delene av innenlandsk etterspørsel, som privat konsum og investeringer i realkapital. Endringer i valutakursen gir utslag gjennom endrede konkurranseforhold for konkurranseutsatt sektor og fører dermed til endringer i eksport og import.

I andre land, blant annet Sverige, Storbritannia og Canada, har en forsøkt å lage en indikator for pengepolitikens innretning ved å veie sammen rente- og valutakurseffektene i en såkalt «Monetary Condition»-indeks (MCI). MCI er et veid gjennomsnitt av realrente og reell effektiv valutakurs, der vektene er beregnet på grunnlag av den relative betydningen disse to komponentene har for utviklingen i aktivitetsnivået på 1 - 2 års sikt. Rent teknisk kan fastlegging av vektene skje på ulike måter - enten ved hjelp av skiftanalyser på en makroøkonomisk modell eller ved direkte estimering av sammenhengen mellom realrenten og den reelle

valutakursen på den ene siden og avviket mellom faktisk og potensielt BNP (output gap) på den annen.

Beregningene fra Sverige, Storbritannia og Canada indikerer at i disse landene har en endring på 1 prosentpoeng i realrenten anslagsvis 2-3 ganger større effekt på aktivitetsnivået (BNP) enn en endring på 1 prosent i den reelle effektive valutakursen. For Norges del har vi gjort enkelte foreløpige anslag basert på begge metodene. Skiftanalyser på Norges Banks makro-økonomiske modell RIMINI indikerer at på 2 års sikt vil en renteendring på 1 prosentpoeng ha om lag like stor betydning for aktivitetsnivået som en valutakursendring på 1 prosent, men renteendringen får økende relativ betydning over tid. Den direkte tallfestingen indikerer at i løpet av 1 - 2 år har en renteendring på 1 prosentpoeng om lag dobbelt så stor effekt på aktivitetsnivået som en endring i valutakursen på 1 prosent.

Selv om det er stor usikkerhet knyttet til hvorledes valutakursen og renten skal veies sammen, kan det være nyttig å studere utviklingen i et slikt samlet mål for innretningen av pengepolitikken de siste årene. For å vise betydningen av usikkerheten er imidlertid MCI vist for tre alternative vektsett i figur 1.8. Effekten på aktivitetsnivået av en renteendring på 1 prosentpoeng er henholdsvis:

- like stor som effekten av en valutakursendring på 1 prosent (MCI1)
- dobbelt så stor som effekten av en valutakursendring på 1 prosent (MCI2)
- tre ganger så stor som effekten av en valutakursendring på 1 prosent (MCI3)

første halvår i fjor, og usikkerhet om når og i hvor stor grad rentefallet ville stimulere etterspørselen.

Mens det de siste årene har vært en ekspansiv finanspolitikk og et høyt tempo i oljeinvesteringene som har vært de viktigste drivkreftene i norsk økonomi, ser det nå ut til at privat etterspørsel fra Fastlands-Norge er i ferd med å overta denne rollen. Privat konsum økte med om lag 3 prosent fra første til annet halvår i fjor, mens realinvesteringene i fastlandsøkonomien økte med vel 9 prosent i samme periode. En viktig årsak til veksten i etterspørselen fra privat sektor var det sterke

fallet i rentenivået gjennom fjoråret, som resulterte i at så vel husholdninger som foretak fikk redusert sine renteutbetalinger betydelig. I tillegg har rentefallet vært en viktig faktor bak utviklingen på boligmarkedet, med økte boligpriser og vekst i boliggetterspørselen.

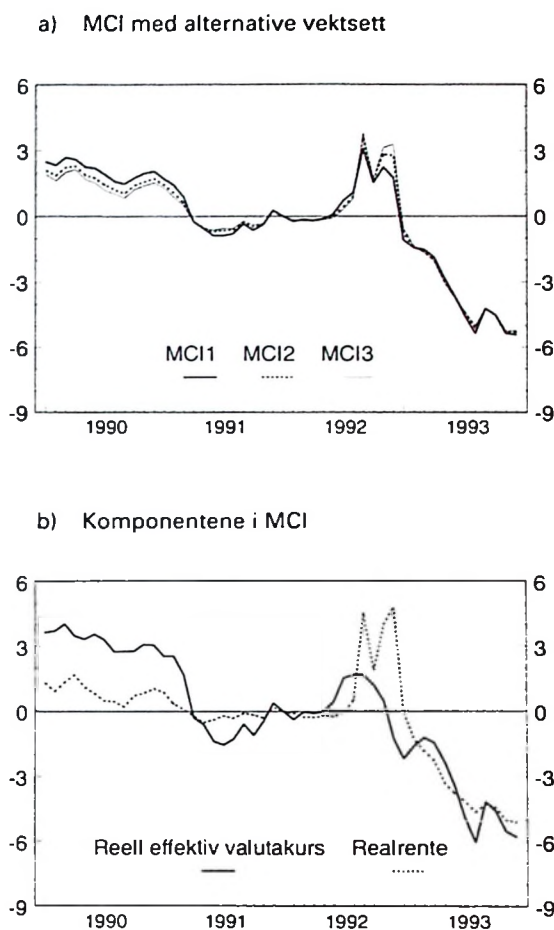
Oppgangen i etterspørselen reflekteres også i økt kredittytning. Den underliggende veksten i kredittindikatoren var i desember 1,5 prosent. Det er en sterk utlånsøkning fra forretnings- og sparebankene som drar kredittveksten opp. Her var den underliggende veksten 9,5 prosent.

Det er indikasjoner på at den positive øko-

Kurvene i figur a skal tolkes som avvik i prosentpoeng fra nivået i januar 1992. Valg av referansemåned er ikke av stor betydning, men det er i noen grad bestemt av at skattesatsen på kapitalinntekt er holdt konstant på 28 prosent fra 1. januar 1992. I årene før dette vil renteeffekten på aktivitetsnivået også være påvirket av endringer i denne skattesatsen. Fra 1992 og fremover gir imidlertid endringene i pengemarkedsrentene, her representert ved tre måneders pengemarkedsrente, et greit uttrykk for de endringer i pengepolitikken som skyldes rentendringer. Reell effektiv valutakurs (for industrien) er her definert slik at en lavere verdi betyr svakere kurs. I figur b er komponentene i MCI vist hver for seg.

I 1990 og i 1993 beveget rentenivå og valutakurs seg i samme retning – et lavere rentenivå gikk sammen med en svakere valutakurs. Størrelsen på endringene i henholdsvis renten og valutakursen kan imidlertid være forskjellige i perioder, og det kan også forekomme tilfelle der endringene kan ha forskjellig fortegn. For eksempel gir utviklingen i realrenten fra slutten av 1990 til sommeren 1991 inntrykk av en bare svakt mer ekspansiv pengepolitikk, mens utviklingen i MCI i den samme perioden også reflekterer svekkelsen av valutakursen. Hovedbildet gjennom 1993, der pengepolitikken uttrykt ved MCI er stadig mer ekspansiv, er det samme for de tre alternativene. Heller ikke kvantitativt er forskjellene store. Dette skyldes at realrenten og den reelle effektive valutakursen har beveget seg svært likt i denne perioden. På slutten av 1992, da rentenivået økte samtidig som valutakursen svekket seg, indikerer MCI3, der rentenivået har størst vekt, naturlig nok den strammeste pengepolitikken.

Figur 1.8. Monetary Condition Index (MCI) for Norge 1990–1993. Januar 1992 = 0



Kilde: Norges Bank.

nomiske utviklingen allerede har gitt seg utslag i arbeidsmarkedet. Ifølge Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) økte sysselsettingen med 3000 personer fra 1992 til 1993, etter 5 år med nedgang. Økningen tiltok gjennom året, og den sesongjusterte arbeidsledighetsraten falt ifølge AKU til 5.6 prosent i fjerde kvartal i fjor, mot et årsgjennomsnitt på 6.0 prosent. Tall fra Arbeidsdirektoratet for januar og februar i år indikerer at den positive utviklingen på arbeidsmarkedet har fortsatt.

Til tross for så vel økt etterspørsel som en viss svekkelse av den norske kronen, avtok prisstigningstakten gjennom fjoråret. Kon-

sumprisindeksen økte med 2.3 prosent fra 1992 til 1993 regnet som årsgjennomsnitt, mens tolv månedersveksten lå under 2.0 prosent de siste månedene av fjoråret. Den lave prisstigningstakten har fortsatt også i år, med en registrert tolv månedersvekst på 1.4 prosent i februar og en underliggende prisvekst enda lavere enn dette.

Grunnlag for fortsatt vekst i privat konsum

For husholdningene har utviklingen det siste året medført store endringer i de vilkår husholdningene baserer sine beslutninger på. To

viktige stikkord i denne sammenheng er rentefall og boligprisøkning. Begge disse faktorene vil kunne påvirke fordelingen mellom konsum og sparing, og mellom sparing i henholdsvis finans- og realkapital. Utviklingen gjennom siste del av fjoråret tyder på at de endrede rammebetingelsene gav et markert oppsving i privat konsum.

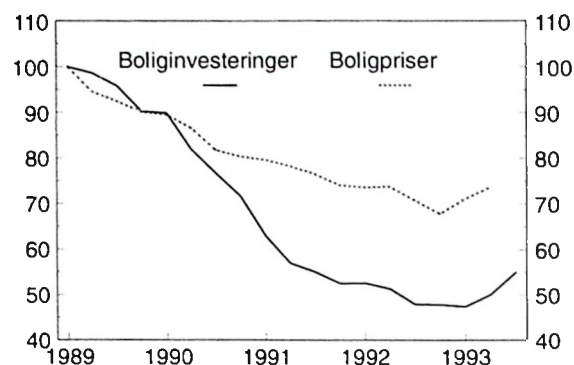
Ifølge kvartalsvis nasjonalregnskap for fjerde kvartal 1993 økte husholdningenes konsumetterspørsel i fjor med 1,7 prosent, som er om lag samme vekst som året før. Den sesongjusterte veksten fra første til annet halvår var imidlertid så høy som 3,0 prosent, og nivået i fjerde kvartal lå vel 1 prosent høyere enn gjennomsnittsnivået for året.

Rentefallet bør kunne gi rom for en fortsatt vekst i konsumet, fordi det tar noe tid før alle effektene av den ekspansive pengepolitikken slår gjennom. Blant annet vil det være slik at bankenes innskudds- og utlånsrenter reduseres noe i etterkant av endringer i pengemarkedsrentene. Dette har gitt seg utslag i at bankene har fortsatt å redusere sine renter i siste del av fjoråret og hittil i år. Isolert sett vil også reduksjonen i bankenes tap på utlån, samt det reduserte omfanget av nullstilte utlån, gi rom for at bankene kan redusere utlånsrentene noe mer enn innskuddsrentene. I tillegg vil den kraftige reduksjonen i prisstigningen føre til at reallønnsveksten blir sterkere enn tidligere antatt.

Veksten i husholdningenes realdisponible inntekt i 1993 var 1,9 prosent ifølge nasjonalregnskapstall. Det sterke rentefallet har, sammen med fortsatt reduksjon i husholdningenes netto rentebærende gjeld, redusert deres netto rentebetalinger. Husholdningene har en positiv netto finansformue, men de har likevel netto rentebetalinger. Rentefallet har slik sett bidratt positivt til utviklingen i disponibel inntekt. Reduksjonen i netto rentebetalinger bidro med 0,5 prosentpoeng til veksten i den disponible inntekten. Lønnsinntektene og stønadsutbetalingene bidro også positivt. Veksten i realdisponibel inntekt i fjor gav rom for en fortsatt høy sparing, og spareraten lå i 1993 uendret på om lag 5 prosent.

Den sterke kursgevinsten på verdipapirer i 1993 medførte at husholdningenes netto finansformue økte med 40,5 milliarder kroner. Ved utgangen av tredje kvartal var netto finan-

Figur 1.9. Boliginvesteringer (sesongjusterte) og realpris på bruktboliger



I takt med fallende boligpriser, har boliginvesteringene de siste årene falt kraftig. Vi kunne imidlertid i løpet av fjoråret se flere tegn til en oppgang i boligmarkedet. Fallet i rentenivået gjennom året økte avkastningen ved å sitte med egen bolig og reduserte finansieringskostnadene. Dette førte til et press oppover på boligprisene, og Statistisk sentralbyrås prisindeks for bruktboliger økte både i andre og tredje kvartal. Det er grunn til å vente fortsatt vekst i boligetterspørselen, og dermed fortsatt økning i bruktboligprisene. Disse faktorene vil etter hvert gjøre det lønnsomt å investere i nye boliger, og de siste kvartalsvise nasjonalregnskapstallene viser at boliginvesteringene allerede er i ferd med å ta seg opp.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og ECON Bygghanalyser.

sielle fordringer nær 164 milliarder kroner. Dette tilsvarer 42 prosent av den disponible inntekten, og netto fordringsraten er dermed tilbake på samme nivå som i første del av 1980-årene. Det er usikkert hvor store nettofordringene må være før husholdningene igjen føler seg komfortable med sin økonomiske situasjon. Isolert sett bidrar imidlertid lavere renter og høyere boligpriser til redusert lønnsomhet av å spare i finanskapital fremfor boligkapital, og det er ikke lenger like stort behov for å kompensere for redusert verdi av den totale formuen som følge av fallende boligpriser. Gunstig skattemessig behandling av boligkapital gir ytterligere incentiver til konvertering av finanssparing over til investering i boliger og annen konsumkapital. Disse forhold kan indikere at den finansielle sparingen i husholdningssektoren vil flate ut.

Utviklingen på boligmarkedet, med økte boligpriser og vekst i boligetterspørselen, vil

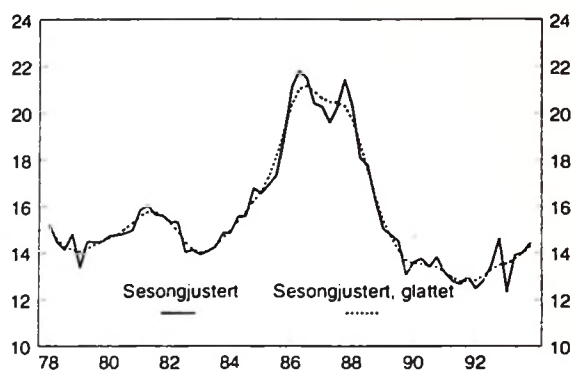
også ha betydning for husholdningenes tilpasning. Økte boligpriser bidrog i løpet av fjoråret til å øke verdien av husholdningenes samlede formue, og boligformuen ble også noe mer likvid ved at omsetningsomfanget og -hastigheten økte.

Oppgangen i boligmarkedet forsterket seg gjennom siste del av fjoråret. Statistisk sentralbyrås prisindeks for brukte boliger økte både i annet og tredje kvartal, og avviket mellom byggekostnader og prisene på brukte boliger er betydelig redusert. Tar en hensyn til skattemessige forhold, kan realavkastningen på et boligkjøp i fjerde kvartal 1992 anslås til 7.5 prosent fram til fjerde kvartal i fjor. Fallet i rentenivået bidrar til å øke lønnsomheten av å sitte med egen bolig. Dette tilsier fortsatt vekst i boligetterpørselen, og dermed ytterligere økning i bruktboligprisene.

Det er flere forhold som tyder på at utviklingen i boligmarkedet er viktig som pådriver for en vekst i innenlandsk etterspørsel. På den ene siden fører økte boligpriser til økt formue for husholdningene, og videre medfører økte bruktboligpriser at det igjen blir lønnsomt å bygge nye boliger.

Disse faktorene vil trolig ganske raskt gjøre det lønnsomt å investere i nye boliger, og de siste kvartalsvise nasjonalregnskapstallene viser at boliginvesteringene allerede er i ferd med å ta seg opp. Fra tredje til fjerde kvartal økte boliginvesteringene sesongjustert med 10 prosent, etter en vekst på 5 prosent kvartalet før, og fallende boliginvesteringer i første og annet kvartal i fjor. Registreringsproblemer i enkelte deler av landet kan imidlertid ha gitt forskyvninger i tallene, slik at investeringer som ble foretatt i første halvår ikke ble registrert før i annet halvår. Vekstratene i annet halvår kan dermed være noe overvurdert. Det har likevel vært en klar vekst gjennom året, og et gjennomsnittsnivå 1,4 prosent lavere enn i 1992 er en gunstigere utvikling enn de foregående årene, da man hadde et årlig fall i investeringene på 10–20 prosent. Ordrestatistikken for bygg og anlegg i fjerde kvartal 1993 bekrefter den positive utviklingen, med en økning i ordretilgangen for byggeprosjekter på over 50 prosent, sammenlignet med samme periode året før. Byggearealstatistikken for januar i år viser den samme positive utviklingen.

Figur 1.10. Investeringer i fast kapital i bedriftene i Fastlands-Norge, milliarder faste 1991-kroner



Investeringsaktiviteten i bedriftene i fastlandsøkonomien er nå i ferd med å ta seg opp etter å ha falt dramatisk siden midten av 1980-tallet. På årsbasis økte investeringsvolumet med 4,6 prosent i 1992, og med ytterligere 2,3 prosent i 1993. Selv om man justerer for normale sesongmessige svingninger, var det store kvartalsvise variasjoner både i fjor og året før. Dersom man betrakter den glattede serien, jevnes variasjonene ut, og man ser klarere trenden i investeringsaktiviteten. Av denne serien går det fram at veksttakten holdt seg gjennom fjoråret, selv om årsveksten var svakere enn i 1992.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Også bedriftenes investeringer er i ferd med å ta seg opp

Investeringene i næringsvirksomhet i fastlandsøkonomien fortsatte å øke i 1993, og i gjennomsnitt lå investeringsnivået 2,3 prosent høyere enn i 1992. Aktiviteten tok seg markert opp gjennom året, og det sesongjusterte fjerdekvartalsnivået lå om lag 5½ prosent høyere enn årsgjennomsnittet. Investeringene i oljesektoren fortsatte å øke i fjor, og påløpte oljeinvesteringer økte med nesten 19 prosent i forhold til året før.

Investeringsaktiviteten er både i foregående og inneværende år i stor grad knyttet til utbyggingsprosjekter som delvis er offentlig finansiert. Konjunkturbarometeret for fjerde kvartal indikerer at det er manglende ordretilgang som har begrenset, og som kommer til å begrense, produksjonen innen industri og

bergverk. Ordretilgangen i fjerde kvartal viser imidlertid klare tegn til oppgang, særlig fra eksportmarkedene.

Det sterke rentefallet i 1993 bidrog til økt lønnsomhet i foretakene, både som følge av kursgevinster på verdipapirer og ved at foretakene, som er i netto gjeldsposisjon, fikk redusert sine kapitalkostnader. Den sterke kursoppgangen på Oslo Børs reflekterer forventninger om bedret lønnsomhet i foretakene også i tiden fremover. I en situasjon med vekst i etterspørselen kan dette stimulere til investeringer i realkapital.

Investeringsstillingen for industrien for fjerde kvartal indikerer likevel et fall i investeringene på om lag 10 prosent i gjennomsnitt for 1994. Den siste tilgjengelige tellingen er imidlertid foretatt for den sterke oppgangen i ordretilgangen i fjerde kvartal, og en kan ikke se bort fra at investeringsanslagene oppjusteres.

Betydelig overskudd på driftsregnskapet, til tross for lavere oljepris

Foreløpige anslag på driftsregnskapet overfor utlandet viser et overskudd på 17,5 milliarder kroner i 1993, om lag det samme som året før. Til tross for at lav oljepris de siste månedene av fjoråret førte til at overskuddet ble mindre enn tidligere antatt, var inntektene fra petroleumseksporten om lag 6 milliarder kroner høyere enn året før og utgjorde 103 milliarder kroner. Denne økningen i oljeinntektene reflekterer i første rekke en økning i volumet, men også gjennomsnittsprisen i norske kroner var noe høyere i 1993 enn året før. Nettoimporten av tjenester gikk ned med i underkant av én milliard kroner, mens så vel rente- og stønadsbalansen som den tradisjonelle varebalansen viste om lag samme underskudd som i 1992. At det samlede overskuddet likevel ikke ble større enn i 1992, skyldes en stor økning i netto import av skip og oljeplattformer.

Volumet av tradisjonell vareeksport økte med 2,7 prosent i fjor, til tross for at den samlede etterspørselsøkningen hos våre markedsland var svært liten. Importen av tradisjonelle varer økte med 1,7 prosent målt i faste priser. Store deler av denne økningen kom i annet halvår, og må sees i sammenheng med den

sterke etterspørselsveksten i denne perioden. Månedstatistikk for utenrikshandelen viser at eksportverdien av tradisjonelle varer økte sesongjustert med 3,4 prosent fra desember til januar, og med ytterligere 5,0 prosent i februar.

En begynnende konjunkturoppgang hos våre handelspartnere vil trolig trekke opp prisene på tradisjonelle norske eksportvarer. Mot slutten av fjoråret og så langt i 1994 har vi sett tegn til at aluminiumsprisene har steget. Dersom de store internasjonale aluminiumsprodusentene velger å begrense produksjonen, kan dette trekke prisene ytterligere opp. Det kan imidlertid tenkes at en slik produksjonsbegrensning allerede langt på vei er reflektert i prisene.

I vår forrige kvartalsrapport anslo vi overskuddet på driftsbalansen til 29 milliarder kroner i 1994. Vi hadde da lagt til grunn en gjennomsnittlig oljepris på 125 kroner per fat. Gjennomsnittlig oljepris hitil i år er 104 kroner per fat. Dersom dette nivået holder seg resten av året, vil det redusere driftsoverskuddet med om lag 15 milliarder kroner.

Sysselsettingen øker igjen

Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) for fjerde kvartal 1993 stadfester den stabilisering vi har kunnet observere på arbeidsmarkedet de siste månedene. Fallet i sysselsettingen ser ut til å ha stoppet opp, og for første gang siden 1987 var det i fjor en vekst i sysselsettingen. Veksten fra fjerde kvartal 1992 til fjerde kvartal 1993 var på 15 000 personer, det vil si 0,7 prosent. Den sterkeste veksten kom innen tjenesteytende næringer, men også innen bygg- og anleggssektoren er det tegn til at den negative utviklingen har snudd. Arbeidsstyrken økte i samme periode med 9000 personer, slik at ledigheten gikk ned med 6000 personer. Etter å ha variert mellom 5,9 og 6,2 prosent fra annet kvartal 1992 til tredje kvartal i fjor, gikk ledigheten sesongjustert ned til 5,6 prosent i fjerde kvartal 1993.

Tall fra Arbeidsdirektoratet for januar og februar i år indikerer at den positive utviklingen på arbeidsmarkedet har fortsatt. Fra utgangen av 1993 til slutten av februar i år var antall helt arbeidsledige personer uendret, mens antall personer på tiltak gikk ned med

om lag 6 500 (sesongjusterte tall). I slutten av februar var 8,6 prosent av arbeidsstyrken registrert som helt ledige eller deltakere på arbeidsmarkedstiltak, mot 8,9 prosent ved utgangen av 1993.

Konkurranssevnen forbedret inn i 1994

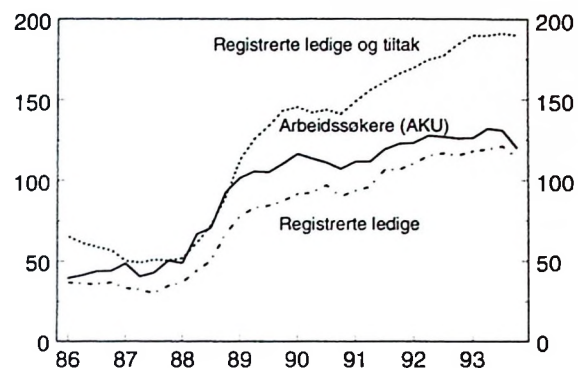
Ifølge foreløpige nasjonalregnskapstall økte lønn per årsverk med 2,9 prosent i 1993. Lønnsveksten per timeverk ble noe mindre, 2,7 prosent, som følge av en fortsatt nedgang i sykefraværet. Lønnsveksten i fastlandsøkonomien var høyest innen tjenesteyting og hjemmekonkurrerende industri, mens den lå lavere enn gjennomsnittet i resten av industrien og i bygg- og anleggssektoren. Overhenget i lønnsveksten inn i 1994 er beregnet til vel 1 prosent, det samme som året før.

Som følge av reduksjonen i arbeidsgiveravgiften ble ikke veksten i lønnskostnadene i industrien sterkere enn $\frac{1}{4}$ prosent i fjor, mens produktivitetsveksten foreløpig er beregnet til $1\frac{1}{2}$ prosent. Dette gir en nedgang i lønnskostnad per produsert enhet (LPE) på om lag 1 prosent i 1993, mens LPE hos våre handelspartnere er anslått å ha økt med $\frac{1}{4}$ prosent. Kombinert med en svekkelse i industriens effektive kronekurs på 3,7 prosent fra 1992 til 1993, bidrog dette til at relative lønnskostnader per produsert enhet (RLPE) i Norge, målt i felles valuta, foreløpig er beregnet å ha gått ned med mellom 5 og $5\frac{1}{2}$ prosent i fjor.

Norsk industris konkurransevne, målt ved RLPE, har bedret seg hvert år fra og med 1989. Ifølge Statistisk sentralbyrå ligger lønnskostnadene nå om lag 10 prosent høyere i Norge enn i våre konkurrentland. Dette gjelder imidlertid bare arbeiderlønnninger. Det finnes ikke tilsvarende sammenlignbar statistikk for funksjonærlønnninger, men Statistisk sentralbyrå anslår på usikkert grunnlag at de samlede lønnskostnadene i industrien nå kan ligge 1 til 6 prosent høyere enn i våre konkurrentland.

Dersom februarnivået på industriens effektive kronekurs holder seg uendret ut året, vil dette isolert sett bidra til en bedring i konkurransevnen på om lag $2\frac{1}{2}$ prosent fra 1993 til 1994. For inneværende år er det ingen spesielle tiltak tilsvarende fjorårets reduksjon i arbeidsgiveravgiften, som vil føre til en ned-

Figur 1.11. Arbeidsledighet i henhold til tall fra Arbeidsdirektoratet og arbeidskraftundersøkelsen (AKU)



Tall fra både Arbeidsdirektoratet og arbeidskraftundersøkelsen (AKU) viser at veksten i ledigheten nå har stoppet opp.

Mens Arbeidsdirektoratets tall viser utviklingen i det faktiske antallet registrerte ledige ved arbeidskontorene, er AKU en utvalgsundersøkelse, der også arbeidssøkere som ikke har registrert seg ved arbeidsformidlingen og en del av dem som går på arbeidsmarkedstiltak inkluderes. Dette forholdet trekker i retning av at antall arbeidssøkende fra AKU typisk vil ligge høyere enn antall registrerte ledige ved arbeidskontorene.

Hvor stor andel av de arbeidssøkende som melder seg ved arbeidskontorene (meldetilbøyeligheten), er avgjørende for hvordan de to seriene utvikler seg i forhold til hverandre. Det økende tiltaksomfanget i løpet av de siste årene må antas å ha økt meldetilbøyeligheten, og dette vil redusere differansen mellom de to ledighetsmålene. En stor andel av arbeidsmarkedstiltakene er kvalifiseringstiltak, og deltakerne vil ofte være uten arbeidsinntekt. Disse vil kunne klassifiseres som arbeidssøkere i AKU, og dermed bidra til å øke AKU-ledigheten sammenlignet med antall registrerte ledige. Av figuren ser vi imidlertid at differansen mellom de to seriene har blitt mindre i løpet av de siste årene, og at denne siste effekten dermed ikke synes å være av særlig betydning.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Arbeidsdirektoratet.

gang i de indirekte lønnskostnadene. Lønnskostnadene vil dermed vokse i takt med time-lønningene. Det ligger av den grunn ikke an til en like sterk bedring av konkurransevnen som vi opplevde i fjor.

Rekordlav prisvekst så langt i 1994

Konsumprisene økte i gjennomsnitt med 2,3 prosent i 1993. Det var samme prisvekst som i

1992. Prisene på importerte varer og varer produsert i Norge, men som påvirkes av verdensmarkedsprisene gjennom konkurranse eller import av innsatsfaktorer, økte med 3.1 prosent i gjennomsnitt, mens de øvrige varene hadde en gjennomsnittlig vekst på 1.8 prosent.

Det var spesielt to forhold som hadde betydning for prisutviklingen i 1993, og som skulle tilsi en utvikling med sterkere vekst i prisene på varer påvirket av verdensmarkedets priser enn i prisene for øvrig:

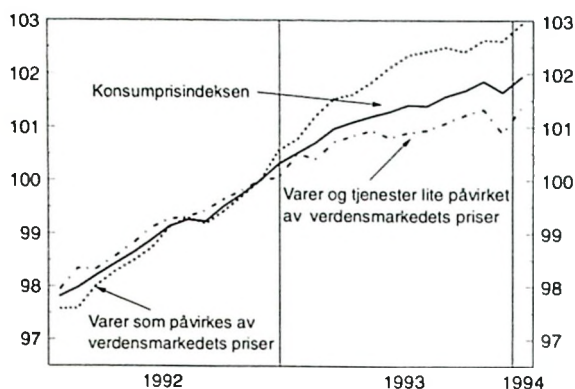
- Industriens effektive kronekurs ble svekket med 3,7 prosent i gjennomsnitt fra 1992 til 1993. Denne depresieringen av norske kroner bidrog isolert sett til en økning i verdensmarkedsprisene målt i norsk valuta.
- Avgiftsopplegget ble endret fra årsskiftet 1992/93, blant annet ved at merverdiavgiften ble økt med 2 prosentpoeng. Med få unntak pålegges alle varer merverdiavgift, mens tjenester i stor grad er unntatt merverdiavgift. Alle tjenestepriiser ligger i indeksen for priser som i liten grad påvirkes av verdensmarkedet, og økningen i merverdiavgiften vil derfor få mindre gjennomslag i denne indeksen enn i indeksen for priser påvirket av verdensmarkedet.

Dersom vi splitter opp indeksen for «hjemmeprisene» i én indeks for varer og én for tjenester, går det fram at det faktisk er tjenester som har trukket veksten i hjemmeprisene opp i 1993, til tross for at det var gruppen varer som fikk en avgiftsøkning på 2 prosentpoeng. Det ser derfor ut til at avgiftsøkningen i liten grad har slått igjennom i prisnivået for «hjemmeprisene». Vi kan ikke si noe sikkert om avgiftsøkningens betydning for priser som er påvirket av verdensmarkedsprisene, men det er grunn til å tro at forholdet ikke er vesentlig annerledes enn for hjemmeprisene. Dette skulle i så fall tyde på at det er svekkelsen av den norske kronen som er den viktigste årsaken til at prisveksten på varer som påvirkes av verdensmarkedsprisene er høyere enn for øvrige varer.

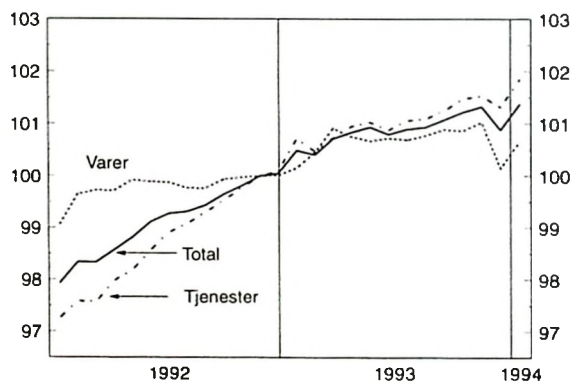
Overhengeret inn i 1994, uttrykt ved hvor stor gjennomsnittlig prisstigning blir dersom prisene i år holder seg konstant på (det sesongjusterte) nivået fra desember 1993, var

Figur 1.12. Konsumprisindeksen, sesongjustert. Desember 1992=100

a) Konsumprisindeksen splittet opp på «hjemmepriser» og på priser avhengige av verdensmarkedsprisene.



b) «Hjemmeprisene» splittet opp på varer og tjenester



Det var spesielt to forhold som hadde betydning for prisutviklingen i 1993. For det første depresieringen av norske kroner, som isolert sett førte til en økning av verdensmarkedsprisene målt i norske kroner. For det andre ble merverdiavgiften, som pålegges nesten alle varer, men i liten grad tjenester, økt med 2 prosent fra årsskiftet 1992/93. Begge disse forhold skulle tilsi en sterkere vekst i prisene på varer påvirket av verdensmarkedet enn i prisene for øvrig. Av figur a) går det fram at vi fikk en slik utvikling gjennom fjoråret. I figur b) er indeksen for priser som i liten grad er påvirket av verdensmarkedet, splittet opp i én indeks for varer og én for tjenester. Her ser man at det faktisk er tjenestepriisene som har trukket veksten i «hjemmeprisene» opp, til tross for at gruppen av varer fikk en avgiftsøkning på 2 prosent.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

0,7 prosent. Fra desember til februar økte prisene sesongjustert med 0,1 prosent.

Den lave prisstigningen i fjor reflekterer blant annet at prisene på matvarer falt gjennom 1993. Dette skyldtes i stor grad den sterke konkurransen i dagligvarehandelen, men momskompensasjonen på en del jordbruksvarer fra juli i fjor bidro også. Den sterke konkurransen i dagligvaremarkedet ser ut til å forsterkes ytterligere i 1994, idet de store dagligvarekjedene har signalisert ytterligere prisnedgang. Dette kan være en indikasjon på at matvareprisene ikke vil ta seg vesentlig opp gjennom 1994.

Andre faktorer som peker i retning av en fortsatt lav prisvekst, er en mindre økning i avgiftene enn det som har vært vanlig de siste årene. Fallet i rentenivået tilsier også en lavere vekst i husleiene, som er representantvaren for gruppen boligkonsum. Det er heller ikke andre faktorer som indikerer at prisveksten skal ta seg sterkt opp gjennom 1994. Den underliggende prisveksten var 1,0 prosent i februar, og i gjennomsnitt kan vi vente en årsvekst i konsumprisindeksen i 1994 på 1½ prosent.

De klare tegnene til økt aktivitet på boligmarkedet innebærer økt etterspørsel etter tjenester fra bygg- og anleggssektoren. Denne sektoren har også ved tidligere oppganger i norsk økonomi hatt en nøkkelrolle. Leveranser fra bygg- og anleggssektoren til andre sektorer har et stort omfang. Pris- og lønnsøkninger i denne sektoren kan dermed lett forplante seg videre i økonomien. Med en svak lønnsutvikling i flere år og pressede driftsmarginer er det fare for at stramhet i dette markedet slår ut i både forsterket lønnsvekst og økte priser. De historiske erfaringene viser at lønnsveksten i bygg- og anleggssektoren er spesielt følsom for etterspørselen rettet mot bransjen selv, og for økt press i arbeidsmarkedet. Det er spesielt viktig at et eventuelt press i dette markedet møtes med tiltak som demper etterspørselen og at lønningene i andre sektorer ikke reagerer på en viss gjeninnhenting av den lavere lønnsveksten denne sektoren har hatt de siste årene.

Tiden er inne til å forberede seg på nye utfordringer

Stadig flere indikatorer bekrefter at norsk økonomi er godt inne i en oppgangskonjunktur. Etter hvert som statistikk over utviklingen i tredje og spesielt fjerde kvartal i fjor blir tilgjengelig, forsterker inntrykket seg av en markert oppgang. Det som er kommet av korttidsstatistikk for inneværende år, viser ytterligere vekst innenfor flere områder. Det viser seg også at det i økende grad er privat sektor som er drivkraften i denne oppgangen. Dette viser at forholdene ligger til rette for at myndighetene nå kan innrette finanspolitikken på en måte som sikrer en reduksjon i budsjettunderskuddene. Opplegget for 1994 bidrar til å redusere den samlede innenlandske etterspørselen med ½ prosent av BNP for Fastlands-Norge. Den sterkere veksten gir grunnlag for en ytterligere innstramning.

Oljeprisutviklingen de siste månedene har gitt en kraftig påminnelse om hvor avhengig norsk økonomi er av oljeinntektene. I tillegg til at oljeprisen påvirker valutakurs, rentenivå og driftsbalanse, har oljeprisfallet ytterligere understreket behovet for en kraftig tilpasning av den økonomiske politikken. Dersom finanspolitikken også i fremtiden skal kunne understøtte den økonomiske aktiviteten i en nedgangskonjunktur, vil vi måtte redusere underskuddene i oppgangskonjunkturer for å opprettholde handlefriheten i finanspolitikken.

Det kraftige fallet i rentenivået er trolig den viktigste enkeltfaktoren bak den sterke økonomiske oppgangen gjennom 1993. De beregninger som er gjort omkring dimensjonen av rentefallet og den effektive depresieringen av kronen, viser også at pengepolitikken samlet sett har gitt sterke impulser til norsk økonomi. Selv om pengemarkedsrentene ligger på om lag samme nivå som i siste del av november, har flere banker nedjustert rentene til sine kunder de siste månedene. Dette vil gi ytterligere impulser til etterspørselen fra husholdninger og foretak.

Til tross for så vel økt etterspørsel som en viss svekkelse av den norske kronen, avtok prisstigningstakten gjennom fjoråret. Denne utviklingen har fortsatt også i år, og våre vurderinger innebærer at prisveksten vil holde seg lav gjennom 1994, anslagsvis 1½ prosent.

Med konjunkturoppgang og fortsatt konsumvekst i tiden fremover er det fare for at det etter hvert vil kunne oppstå et press på prisene. Den største usikkerheten her knytter seg til om lønnsveksten i en del sektorer som retter seg mot innenlandsk etterspørsel kan ta seg opp igjen. Det er derfor grunn til allerede nå å innrette seg slik at en unngår at pris- og kostnadsveksten igjen skyter fart. Resultatene i

vårens lønnsoppgjør vil ha stor betydning for hvordan vi utnytter den muligheten som den økonomiske oppgangen gir oss. En fortsatt moderat lønnsvekst er forutsetningen for at styrkingen av konkurranseevnen kan fortsette også de neste årene. Dette vil gi en balansert økonomisk utvikling der både ekstern og intern etterspørsel holder veksten i norsk økonomi oppe.

GATT og Uruguay-runden

Uruguay-runden innebærer en omfattende utvidelse av de feltene som dekkes i forhold til tidligere handelsavtaler, og gir for første gang GATT-regler for handelsliberalisering av jordbruksvarer, tekstiler og tjenester og regler for beskyttelse av opphavsrettigheter. Muligheten til å gjennomføre ensidige handelstiltak begrenses. Det opprettes en World Trade Organization (WTO), som skal overvåke avtalen, og handelstvister mellom medlemmene skal løses etter et fastlagt regelverk med bindende meklingsresultater. Andelen industrivarer fritatt for toll vil som følge av avtalen øke fra drøyt 20 til drøyt 40 prosent og gjennomsnittlige tollsatser vil reduseres med 40 prosent.

Det foreligger en rekke beregninger av de økonomiske gevinstene av Uruguay-runden. Felles for disse er at de konsentrerer seg om effektene for varehandelen. GATT har beregnet at veksten i verdenshandelen som følge av avtalen vil kunne bli nær 1 prosent høyere per år de neste 10 årene. De fleste beregninger indikerer at Uruguay-runden gjennom økte muligheter for handel og produksjon vil gi en økning i verdens BNP eller konsum på om lag 1 prosent når tilpasningen er fullført i år 2002. Alternativet til en avtale kunne vært en økende tendens til nye proteksjonistiske tiltak, noe det har vært stemning for i flere land den siste tiden. En slik utvikling kunne fått svært negative følger for verdensøkonomien.

Da GATT ble etablert utgjorde tollsatsene på industrivarer om lag 40 prosent av eksportverdien i industrilandene. Reduksjon i toll på industrivarer har utgjort kjernen i de ulike GATT-rundene, og før Uruguay-runden var gjennomsnittlige tollsatser redusert til snaut 5 prosent. Uruguay-runden, som er den åttende GATT-runden i rekken, ble påbegynt i september 1986 i Punta del Este i Uruguay og fullført 15. desember 1993 i Geneve. De siste rundene har tatt stadig lengre tid, ettersom GATT-avtalene har dekket et stadig videre felt og antall deltakere har økt til 117 land i Uruguay-runden.

Den nye GATT-avtalen skal undertegnes på et ministermøte i Marrakech i Marokko 15. april i år. Det er planlagt at implementeringen av avtalen skal starte 1. juli 1995. For at avtalen skal tre i kraft må den imidlertid ratifiseres av $\frac{2}{3}$ av medlemmene. Ratifiseringsprosessen ventes å ta noe lengre tid enn opprinnelig forutsatt, slik at en kan risikere at gjennomføringen blir skjøvet et halvt år ut i tid.

GATT ble dannet av 23 land i Geneve i 1947. Det ble vedtatt regler på 20 områder som omfattet 45 000 reduksjoner i tollsatsene,

omfattende halve verdenshandelen. I Ancey i Frankrike (13 deltakere) ble det i 1949 foretatt ytterligere reduksjoner i tollsatser. I Torquay i England (38 deltakere) i 1950–51 ble tollsatsene kuttet med 25 prosent i forhold til nivået i 1948. Ytterligere reduksjoner kom i Geneve i 1956 (26 deltakere) og i Dillon-runden i 1960–62 (26 deltakere).

I Kennedy-runden 1964–67 (62 deltakere) ble «ostehøvel»- prinsippet lagt til grunn ved reduksjon av tollsatsene med 35 prosent over en femårsperiode. Det ble inngått spesielle avtaler om korn, kjemikalier og en avtale om anti-dumping.

Tokyo-runden 1973–79 (99 deltakere) kuttet gjennomsnittlige tollsatser for industrivarer for de 9 største markedsøkonomiene med rundt 33 prosent, fra 7,0 til 4,7 prosent. Runden aksepterte også positiv særbehandling av u-land og liberaliserte handel i mange tropiske produkter. Anti-dumping-reglene ble revidert, og det ble gitt regler for subsidier, tekniske handelshindringer, importlisenser, offentlige innkjøp, fastsettelse av tollvurderinger, melkeprodukter, storfekjøtt og sivil flyindustri.

Enkeltområder innenfor Uruguay-runden

Industri

Tollsatser på industrivarer reduseres i gjennomsnitt med 40 prosent, fra 4,7 prosent til snaut 3 prosent. Andelen varer unntatt fra toll øker fra drøyt 20 til drøyt 40 prosent både for i- og u-land. Toll fjernes på farmasøytiske produkter, bygg- og anleggsvarer, møbler og jordbruksutstyr. Tollsatsene reduseres sterkt for kjemikalier, aluminium, trevarer og papir.

Jordbruk

Subsidier og importskranker skal reduseres over en 6-års periode. Den delen av de innenlandske subsidiene som virker produksjonsdrivende eller handelsvridende skal reduseres med 20 prosent. Eksportsubsidiebeløpene skal reduseres med 36 prosent og mengden subsidiert eksport skal reduseres med 21 prosent. Alle «non-tariff barriers» skal gjøres om til toll. Denne nye tollene og eksisterende toll skal kuttes med 36 prosent. Toll på tropiske produkter vil bli redusert med 40 prosent. Japans og Koreas forbud mot risimport blir opphevet, men importens markedsandel vil bli holdt liten og bare tillatt å vokse langsomt. Etter 6 år tar en sikte på at importandelen i Japan skal være 8 prosent.

Tekstiler og klær

Tekstiler utgjør nær ¼ av u-landenes eksport. Industrilandene har siden 1974 begrenset tekstilimporten gjennom bilaterale kvoter med hjemmel i «Multi-Fibre-Arrangement» (MFA). Det har i tillegg vært høy importtoll. Uruguay-runden sikrer at MFA-kvotene blir nedbygd over en tiårsperiode og erstattes av tollsatser som vil ha et nivå som representerer lavere handelshindringer enn de eksisterende kvotene.

Tjenester

Tjenester har tidligere ikke vært omfattet av GATT. Den nye avtalen dekker i prinsippet alle tjenestesektorer, og «bestevilkårsprinsippet» («Most Favoured Nation» – MFN), som har vært et grunnleggende GATT-prinsipp for handel med industrivarer, utvides med denne

avtalen til også å gjelde tjenester. Selv om avtalen i prinsippet dekker alle tjenestesektorer, er det fortsatt områder som ikke er ferdigforhandlet eller hvor det ikke foreligger bindende tilbud fra landene.

Grunnet sterk fransk og europeisk motstand skjedde det ikke liberalisering av markedene for film og andre audio-visuelle tjenester. USA og en del andre land har opprettholdt sine tilbud om liberalisering, mens EU og andre europeiske land, inkludert de nordiske, ikke har forpliktet seg, og derfor kan opprettholde og endre fritt de restriksjoner og støtteformer som eksisterer i dag. Striden stod om begrensninger i sendetid for ikke-europeiske TV-programmer og skatleggingen av kinobilletter og uinnspilte videokassetter for å subsidiere fransk filmindustri. Forhandlingene vil fortsette for finansielle tjenester, telekommunikasjoner og skipsfart.

Intellektuell eiendom (opphavsrettigheter)

Regler for beskyttelse av patenter og copyright har variert sterkt mellom land. Mange land har heller ikke håndhevet nasjonale regler, og det har utviklet seg en betydelig handel i forfalskede merkevarer. Uruguay-runden inkluderer omfattende avtaler når det gjelder patenter, copyright og en rekke andre former for intellektuell eiendom. Utviklingslandene har fått ekstra tid til å implementere reglene.

Anti-dumping

Avtalen gir klarere kriterier for å vurdere om eksport er dumping, og om det er skadevirkninger av virksomheten. Reglene innebærer at mottiltak mot dumping i form av straffetoll skal utløpe etter 5 år. De nye reglene inneholder regler for å unngå omgåelse av anti-dumping tiltak gjennom flytting av produksjonen. Det synes imidlertid å være bred enighet blant kommentatorer om at det vil være mulig å omgå også de nye GATT-reglene for anti-dumping tiltak og midlertidige beskyttelsestiltak for importland som ønsker å beskytte enkeltindustrier.

Subsidier

Subsidiert eksport har ifølge GATT-regler kunnet bli møtt med straffetoll. De nye reglene gir klare definisjoner av hvilke subsidier som er tillatt. Blant annet begrenses offentlig støtte til forskning i data-chips til 75 prosent av kostnadene ved grunnforskning og 50 prosent ved anvendt forskning. Utviklingslandene vil få større frihet til subsidiering enn industrilandene.

Midlertidige tiltak mot rask importøkning

EU og USA har lagt press på andre land for at de skal redusere sin eksport, og har også gjennomført andre tiltak for å beskytte egen industri. Avtalen gir klarere regler for hva som er tillatt, og innebærer innstramninger i forhold til gjeldende praksis. Tiltak skal ikke vare i over 4 år.

Tekniske handelshindringer

Tekniske standarder har blitt benyttet til å hindre handel. Avtalen gir klarere regler for å sikre at tekniske standarder, testing og godkjenningsprosedyrer ikke unødig hindrer internasjonal handel.

Offentlige innkjøp

Det var 12 signaturer (EU er en av disse) på avtaler under Tokyo-runden som åpnet enkelte deler av offentlige innkjøp for økt internasjonal konkurranse. Uruguay-runden gir utvidelser i separate avtaler som inkluderer tjenester, offentlige investeringer, innkjøp til lokale og regionale myndigheter og offentlige foretak. Det vil bli ført separate forhandlinger om telekommunikasjoner neste år.

«World Trade Organization» (WTO)

GATT var opprinnelig tiltenkt en rolle innenfor en internasjonal handelsorganisasjon (ITO) som skulle være en tredje Bretton Woods-institusjon ved siden av Verdensbanken og IMF. Avtalen om opprettelsen av ITO ble imidlertid ikke ratifisert. GATT er derfor formelt sett et provisorium. Avtalen gjør at GATT omformes til en permanent

organisasjon under navnet «World Trade Organization» som dekker varer, tjenester og intellektuell eiendom med en felles meklingsprosedyre. WTO skal implementere resultatene av Uruguay-runden.

Løsning av handelskonflikter

Det har oppstått et økende antall tvister om handel på områder hvor det mangler eller er uklare regler. Avtalen gir et uniformt regelverk for å håndtere tvister på ulike områder og gir også muligheter for bindende meklingsresultater. Dette reduserer enkeltlands muligheter for å gjennomføre ensidige handelstiltak.

Økonomiske gevinster som følge av GATT-avtalen

Basert på «Draft Final Act» (DFA) som ble fremlagt i desember 1991 er det gjort flere forsøk på å beregne økonomiske gevinster av Uruguay-runden. Hovedtrekkene i DFA er som i den endelige avtalen, men det er enkelte viktige forskjeller. Blant annet ble tollreduksjonene på industrivarer større i den endelige avtalen.

De fleste beregningene indikerer at verdens forbruk eller BNP vil ha økt med 1 prosent som følge av avtalen når tilpasningene til avtalen er gjennomført i år 2002. Beregningene har stort sett det til felles at de søker å beregne nettogevinsten når tilpasningene til avtalen er fullt ut gjennomført. Beregningene innskrenker seg til å se på effekter av liberalisering innenfor handel med varer, da det er betydelig vanskeligere å gi tallanslag for effekter av liberalisering av tjenestehandel og effektene av et mer gjennomsluttig handelsregime. Heller ikke eventuelle dynamiske effekter som for eksempel økt teknologispredning eller den reduserte usikkerheten angående handel og investeringer i eksportrettet virksomhet som inngåelsen av GATT-avtalen innebærer, er vurdert. Samlet sett er disse ulike positive effektene trolig betydelige. Heller ikke de kortsiktige tilpasningskostnadene, som det er vanskelig å beregne, er kalkulert. Det er selvsagt også vanskelig å vite hva alternativet til en avtale ville vært. Uten en avtale ville det vært en risiko for en utvikling i ret-

ning av økende proteksjonisme internasjonalt. Det kunne gitt en langt svakere utvikling i verdensøkonomien enn det som er brukt som sammenligningsgrunnlag for disse beregningene.

Gjennomgående synes små land å få de største gevinstene sett i forhold til BNP ved handelsliberaliseringen. På grunn av størrelsen på økonomien er de mer avhengig av handel enn større land og tjener derfor mer på handelsliberalisering.

Beregningene bygger på en antakelse om at næringslivet i de ulike land er i stand til å omstille seg til de endrede konkurranseforholdene og utnytte bedre de komparative fortrinnene som finnes. Basert på denne antakelsen vil de land som foretar den sterkeste nedbygging av handelshindre også få de største gevinstene. Dette skjer ved at det er i disse landene forbrukerne får størst nedgang i priser og økning i kjøpekraft. Potensialet for handelsgevinster i forhold til størrelsen på økonomien er størst hos utviklingslandene, som i mange tilfeller fortsatt opprettholder betydelige handelshindre.

Bildet for utviklingslandene er imidlertid svært blandet, da det er betydelige forskjeller i utviklingsnivå, økonomisk åpenhet og nærings sammensetning. For fattige og matvareimporterende u-land kan liberalisering av handelen i landbruksvarer isolert sett ha en negativ effekt. Nedbyggingen av jordbruks-subsidier vil redusere dumpingsalg på verdensmarkedet og dermed øke jordbruksprisene i dette markedet og for importland. I fattige

land utgjør også forbruket av matvarer en betydelig del av det samlede forbruket. En positiv side ved liberaliseringen for importland er at bondene vil kunne få høyere priser enn tidligere, noe som kan stimulere innenlandsk produksjon.

Beregninger foretatt for OECD/Verdensbanken indikerer en årlig velferdsgevinst på 213 milliarder dollar ved en reduksjon i tollsatser på industrivarer og «Non-Tariff-Barriers» på jordbruksvarer med 1/4. I disse beregningene kommer Afrika sør for Sahara ut med et netto tap på 2.6 milliarder dollar som følge av avtalen, noe som blant annet skyldes deres posisjon som matvareimportører. Beregningene tar imidlertid ikke hensyn til effekter av nedbygging av handelshindringer for tekstiler eller produktivitetsøkninger i de fattige jordbruksimportlandene som følge av avtalen.

Andre beregninger foretatt for OECD indikerer at gevinsten er 274 milliarder dollar ved en 36 prosent reduksjon i tollsatser og «Non-Tariff-Barriers» for jordbruk og industri. Dette tilsvarer godt over 1 prosent av konsumet i disse landene. Dersom OECD-landene foretar liberalisering alene er gevinsten 212 milliarder dollar. OECD-landene vil få 182 milliarder dollar av denne gevinsten, og resten av verden 30 milliarder dollar. Dersom hele verden liberaliserer vil OECDs gevinst ytterligere øke med 6 milliarder dollar, mens resten av verden vil få en ytterligere gevinst på 56 milliarder dollar.

Utviklinga i penge-, kapital- og valutamarknadene

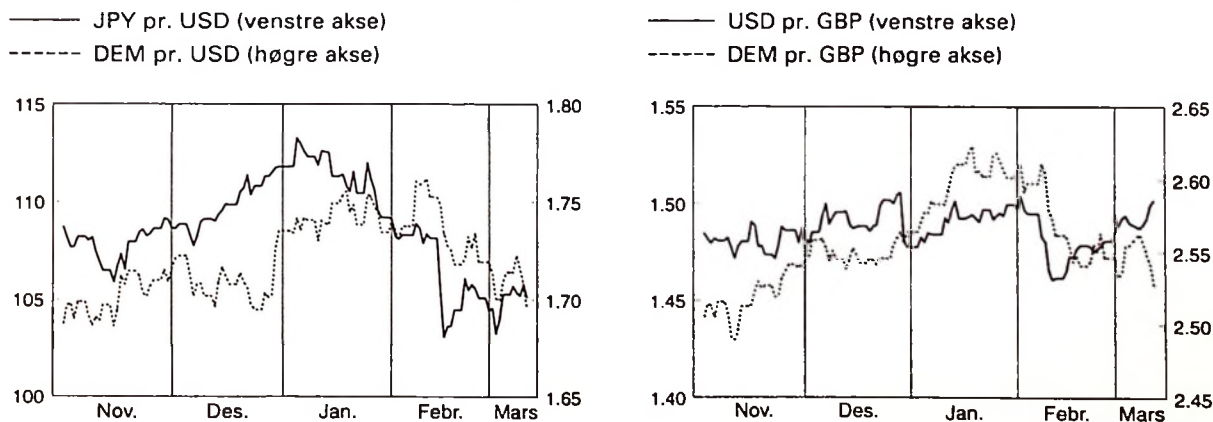
Dei internasjonale penge-, valuta- og kapitalmarknadene

Valutamarknadene. Den mest dramatiske utviklinga på valutamarknaden sidan sist har vore i forholdet mellom amerikanske dollar og japanske yen. Mens dollarkursen styrkte seg i høve til japanske yen frå august og fram til byrjinga av januar, snudde utviklinga på nyåret. Etter at forhandlingane mellom USA og Japan med sikte på å redusere det store japanske overskottet på handelsbalansen vis-a-vis USA fall saman, har japanske yen styrkt seg. På det sterkaste var kursen oppe i 103.10 yen pr. dollar, som er 1.88 lågare enn toppnoteringa frå 16. august i fjor. Den 11. mars var kursen komen ned i 105.15 yen pr. dollar. Mot tyske mark styrkte dollar seg svakt fram til årsskiftet, for så å svekkje seg. Kursen var den 11. mars 1.68 mark pr. dollar. Det har vore roleg i dei europeiske valutamarknadene, og dei landa i ERM-systemet som valde å halde kursutslaga mot tyske mark innanfor dei gamle svingemarginane på $\pm 2\frac{1}{4}$ prosent, har sidan desember lukkast i det. I Europa styrkte britiske pund seg i høve til tyske mark fram til

eit stykke ut på nyåret og var oppe i 2.61 mark pr. pund. Oppgangen stoppa opp i midten av januar, og etter at den britiske sentralbanken sette signalrenta ned med 25 basispunkt den 8. februar, svekte pundet seg med vel 3 prosent i høve til tyske mark.

Renteutviklinga. Det har jamt over vore ein svakt fallande trend i dei europeiske korte pengemarknadsrentene. Mens dei fleste europeiske sentralbankane har sett signalrentene ned i desember, januar og februar, auka den amerikanske sentralbanken Federal funds-renta med $\frac{1}{4}$ prosentpoeng til $3\frac{1}{4}$ prosent den 4. februar. Federal funds-renta er interbankrenta i dag-til-dag-marknaden og ei rente som sentralbanken kan kontrollere. Det er 5 år sidan sist Federal Reserve sette opp ei signalrente. Dei korte amerikanske rentene, målt med 3-månaders eurorente, har sidan slutten av januar auka med 61 basispunkt og var 10. mars på 3.81 prosent. I Tyskland sette Bundesbank diskontorenta ned med $\frac{1}{2}$ prosentpoeng 18. februar, mens lombardrenta blei verande på $6\frac{1}{2}$ prosent. Dei korte tyske rentene målt med 3-månaders eurorente har falle svakt og var

Figur 2.1. Kursutviklinga for hovudvalutaene. Dagstal. 1. november 1993 – 10. mars 1994



Kjelde: Noregs Bank

10. mars 5,81 prosent, som er 0,38 prosentpoeng lågare enn i byrjinga av desember. Etter å ha nytta fast rente på 6 prosent på gjenkjøpsavtalane sidan desember 1993 gjekk Bundesbank ved utgangen av februar over til variabel rente. Renta på den første gjenkjøpsavtalen med flytande rente blei 5,97 prosent, mens den neste blei 5,94 prosent. Dei japanske pengemarknadsrentene, som i desember blei noterte under 2 prosent, har sidan auka svakt og låg ved byrjinga av mars på 2,25 prosent.

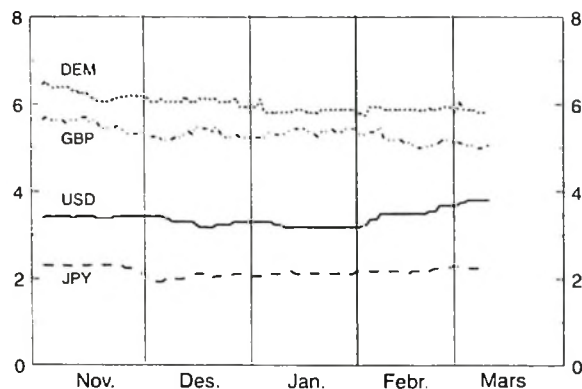
Dei internasjonale obligasjonsrentene, som alle synte ein fallande trend gjennom 1993, har snudd og byrja å stige på nyåret. Denne utviklinga synest å vere generell. Særleg sterk har oppgangen vore i USA og Europa etter at Federal Reserve auka Federal funds-renta 4. februar. Mens dei lange amerikanske rentene målt med 10 års statsobligasjonsrente låg på 5,83 prosent i snitt i desember, var dei komne opp i 6,42 prosent i snitt for dei ti første dagane i mars. Dei tilsvarende tyske rentene viste ein oppgang frå 5,79 prosent som snitt i desember til 6,33 prosent som snitt dei ti første dagane i mars. Rentedifferansen mellom amerikanske og tyske lange renter, som i store delar av 1993 var negativ, har sidan førre kvartal vore om lag null, og til somme tider positiv. Dei lange britiske rentene har òg auka meir enn dei tyske, og rentedifferansen var ved byrjinga av mars 0,83 prosentpoeng, mot 0,57 som snitt i desember. Dei lange britiske rentene blei notert til 7,16 prosent som snitt dei første ni dagane i mars, mot 6,36 prosent i snitt i desember. I Japan har dei lange rentene, som fall fram til byrjinga av januar, auka frå 2,99 prosent på det lågaste til 3,96 prosent den 10. mars.

Tabell 2.1. Internasjonale aksjemarknader

Indeks	Prosentvis endring pr. 9.3.94 frå utgangen av	
	9.3.94	2.kv.1993 4.kv.1993
<i>Børs:</i>		
Dow Jones Industr., New York	3 839,60	9,2 1,4
Nikkei, Tokyo	19 839,20	1,3 13,9
<i>Commerzbank,</i>		
Frankfurt	2 321,50	23,8 -4,5
FT-SE100, London	3 246,70	12,0 -5,0

Kjelde: Financial Times.

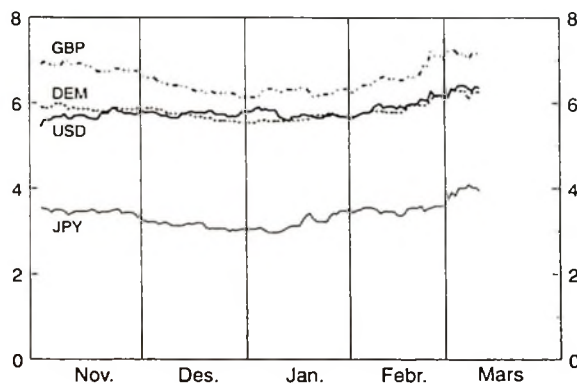
Figur 2.2. Internasjonale rentesatsar for kort-siktige plasseringar (3-månaders eurorente). Nominell rente, prosent p.a. Dagstal. 1. november 1993 – 10. mars 1994¹⁾



1) I tabell 28 i tabellvedlegget finst månadstal for kortsiktige rentesatsar for sentrale valutaer det siste året.

Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.3. Internasjonale rentesatsar for lang-siktige plasseringar (10 års statsobligasjonar). Nominell rente, prosent p.a. Dagstal. 1. november 1993 – 10. mars 1994¹⁾



1) I tabell 30 i tabellvedlegget finst månadstal for effektive renter på 10 års obligasjonar det siste året.

Kjelde: Noregs Bank

Internasjonale aksjemarknader. Dei internasjonale aksjekursane synte alle ein stigande tendens til eit stykke ut på nyåret. Dow Jones-indeksen auka fram til Federal funds-renta blei sett opp, og nådde ei toppnotering på 3982 poeng 31. januar. Etter at dei lange ren-

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

	1990	1991	1992	1992 3.kv. ²⁾	1993 3.kv. ²⁾	Utestående 30. sept. 1993
Totalt	608	-55	191	226	157	6 447
- Av dette vis-à-vis:						
ikkje-bankar	224	96	157	60	18	1 888
bankar (og ufordelt)	385	-151	34	166	139	4 559

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

²⁾ Endring frå kvartalet før

Kjelde: BIS.

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

	4. kvartal			3. kvartal	
	1990	1991	1992	1992	1993
Amerikanske					
dollar (USD)	35,7	34,6	35,7	33,1	33,4
Tyske mark (DEM)	11,3	10,7	11,1	10,9	11,2
Sveitsiske					
franc (CHF)	4,2	3,9	3,6	4,2	3,2
Japanske yen (JPY)	10,1	10,6	9,4	9,8	10,4
Britiske pund (GBP)	3,8	3,3	3,1	3,6	2,9
ECU	2,5	2,8	2,7	3,0	2,6
Ufordelt ¹⁾	32,4	34,1	34,4	35,4	36,3
Totalt					
i mrd. USD	6 271,8	6 220,9	6 210,7	6 533,2	6 447,3

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

Kjelde: BIS

tene byrja å auke, har aksjekursane felle, og Dow Jones-indeksen låg den 9. mars 142 poeng under toppnoteringa. I både Frankfurt og London auka aksjekursane fram til årsskiftet og nådde nye toppnoteringar på nyåret. Men også i Europa har auken i dei lange rentene gitt fall i aksjekursane, og FT-SE100 låg den 9. mars knapt 8 prosent under toppnoteringa på 3520 poeng frå 2. februar. I Frankfurt har fallet vore om lag like stort frå ei toppnotering på 2459 den 4. januar. Aksjekursane på Tokyobørsen, som fall kraftig frå 3. til 4. kvartal, snudde i byrjinga av desember. Kursane på den japanske aksjemarknaden har sidan auka, men låg ved byrjinga av mars likevel under nivået i 2. og 3 kvartal i fjor.

Internasjonale kapitalmarknader: Bankane sine internasjonale fordringar auka i tredje

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

	1991	1992	1993
Obligasjons- utskrivningar	298	334	481
- Av dette med flytande rente	17	44	70
Bankutlån	116	118	130
Anna internasjonal opplåning	8	7	8
Samla opplåning	421	458	619

Kjelde: OECD.

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

	1991	1992	1993
OECD	81,4	82,6	80,2
Utviklingsland	9,4	7,0	10,5
Aust-Europa	0,4	0,3	1,0
Internasjonale institusjonar og andre land	8,8	10,1	8,3

Kjelde: OECD.

kvartal tilsvarende 139 milliardar amerikanske dollar. Til samanlikning var auken i tredje kvartal 1992 166 milliardar dollar. Fordringane til ikkje-bankar auka, men auken var lågare enn i tredje kvartal 1992. Samanlikna med same kvartal i 1992, hadde bankanes internasjonale fordringar om lag uendra fordeling mellom dei ulike valutaene. Volumet av nye internasjonale lån auka i løpet av 1993 til-

svarande 619 milliardar dollar, mot 458 milliardar i 1992. Vel 480 milliardar dollar var nye obligasjonslån, mens 130 milliardar var i form av nye banklån. Samanlikna med 1992 auka andelen av nye internasjonale lån til u-land med 3,5 prosentpoeng. Andelen av lån til Aust-Europa blei meir enn tredobla, men er framleis svært låg, og låna tilsvarte i 1993 berre ein prosent av alle nye internasjonale lån.

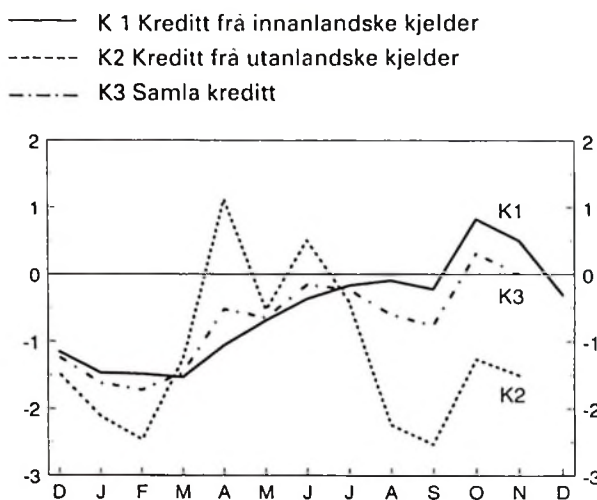
Penge-, kreditt- og valutatilhøva i Noreg

Kreditilførsel. Publikum (næringsliv, hushald og kommunar) reduserte i løpet av dei siste to åra fram til september i fjor si *samla bruttogjeld* med om lag 360 milliardar kroner. I månadene etter dette har det derimot vore teikn til at den sterke nedbygginga av gjelda har stoppa opp, og tolv månadersraten for endring i bruttogjelda var i oktober positiv for første gong sidan august 1991. I november var det samla kredittvolumet uendra samanlikna med same månad året før.

Publikum si samla bruttogjeld kan splittast opp i innanlandsk gjeld og valutagjeld. Eit fortsatt sterkt fall i valutagjelda gjorde at publikum si *bruttogjeld til utlandet* i hovudsak fall gjennom heile fjoråret. Den negative veksttakten i *innanlandsk bruttogjeld*, derimot, blei stadig mindre i løpet av året, og samanlikna med same månad året før auka den innanlandske gjelda i oktober og november. I desember var tolv månadersveksten igjen negativ, med -0,3 prosent. Men dette må ein nok sjå i samband med det sterke rentefallet i løpet av året, som verka til lågare rentekapitalisering i 1993 enn i 1992.

Samanlikna med tilsvarande månad året før auka utlåna frå private bankar, Postbanken og finansieringsforetak under eitt med respektive 0,5, 0,5 og 0,7 prosent dei siste tre månadene av 1993. Den underliggjande veksttakten (gjennomsnittleg vekst siste tremånadersperiode samanlikna med førre tremånadersperiode rekna om til årleg rate) auka frå 2,0 prosent i oktober til 5,7 prosent i desember. Tolv månadersveksten i annan kreditt, som mellom anna omfattar utlån frå statsbankar og forsikringsselskap, fall frå 1,2 prosent i oktober til 0,4 prosent i november og -1,7 prosent i desember.

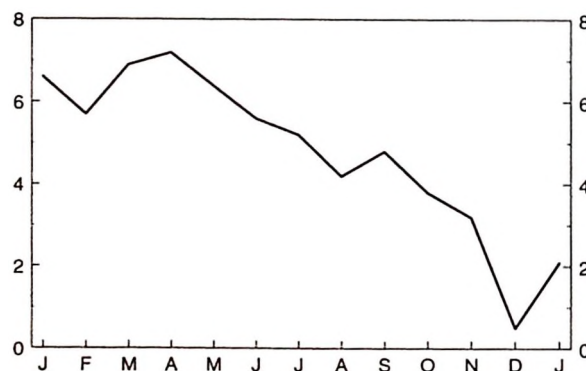
Figur 2.4. Vekst i kreditt til næringsliv, hushald og kommunar. Desember 1993 – desember 1994. (Prosentvis vekst siste tolv månader.)¹⁾



1) Tabell 22 i tabellvedlegget viser tal for 12-månadersveksten i K1 og K3 det siste året.

Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.5. Vekst i publikums likviditet. Januar 1993 – januar 1994. (Prosentvis vekst siste tolv månader)¹⁾.



1) Tabell 22 i tabellvedlegget viser tal for 12-månadersveksten i publikums likviditet (M2).

Kjelde: Noregs Bank

Publikums likviditet. Veksten i publikums likviditet (behaldninga av setlar, mynt og bankinnskott, det såkalla M2) gjekk svakt ned

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

	1993		1994		
	nov.	des.	jan.	feb.	mars ¹⁾
Eurokronerenter ²⁾					
1 mnd.	5,7	6,4	5,7	5,3	5,3
3 mnd.	5,6	5,8	5,5	5,3	5,3
12 mnd.	5,3	5,3	5,2	5,1	5,1
Interbankrenter					
1 mnd.	5,7	6,4	5,9	5,4	5,3
3 mnd.	5,8	6,0	5,8	5,3	5,2
12 mnd.	5,6	5,5	5,5	5,2	5,2
D-lånsrente					
Foliorente	7,1	7,0	7,2	7,0	7,0
Statsobligasjonar ³⁾					
attstående løpetid: 3 år	5,2	5,2	5,0	4,9	5,1
5 år	5,3	5,3	5,1	5,1	5,3
10 år	5,7	5,7	5,6	5,5	5,8
Private obligasjonar					
attstående løpetid: 3 år	5,7	5,7	5,5	5,3	5,6
5 år	5,9	5,8	5,6	5,5	5,9
10 år	6,3	6,3	6,1	5,9	6,3
Rentedifferansar:					
Korte renter. Kroner mot ECU ⁴⁾	-1,7	-1,2	-1,1	-1,4	-1,3
Lange renter. Kroner mot ECU ⁵⁾	-0,7	-0,5	-0,6	-0,9	-1,0

¹⁾ Gjennomsnitt for perioden 1.-10. mars.

²⁾ Tabell 27 i tabellvedlegget har lengre tidsseriar for nominelle renter.

³⁾ Tabell 29 i tabellvedlegget har lengre tidsseriar.

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

⁵⁾ Differanse mellom rente på norske statsobligasjonar med attstående løpetid på 5 år og teoretisk ECU-rente på 5 år. For lengre tidsseriar sjå tabell 30.

i løpet av 1993, og tolv månadersveksten sakk frå 3,8 prosent i oktober til 3,2 prosent i november og 0,5 prosent i desember. I januar 1994 var tolv månadersveksten 2,1 prosent. Den låge veksten frå desember 1992 til desember 1993 må, som for det innanlandske kredittvolumet, sjåast i samband med den lågare rentekapitaliseringa i 1993, men ein bør òg merke seg at publikum si finanssparing i 1993 i sterkare grad enn tidlegare er blitt plassert i verdipapir framfor bankinnskott. Netto kjøpte publikum i løpet av dei tre første kvartala i fjor VPS-registrerte aksjar og obligasjonar for 29 milliardar kroner. Til samanlikning selde dei i tilsvarende periode i 1992 aksjar og obligasjonar for 30 millionar kroner. Den avtakande veksttakten i publikums likviditet mot slutten av fjoråret gjorde at den underliggjande veksten blei svært låg. I desember var den nede på -3,6 prosent, og også i januar var den negativ, med -3,2 prosent.

Rentene. Press mot krona førte i desember til noko strammare likviditet i pengemarknaden,

og kombinert med balansetilpassingar i bankane i samband med årsskiftet, leidde dette til ein auke i dei kortaste rentene. På nyåret normaliserte situasjonen seg, og betre likviditet, forventningar om kutt i Noregs Bank sine offisielle rentesatsar samt lågare internasjonale renter, førte til fortsatt fall i pengemarknadsrentene. Det sterkaste fallet kom i dei kortaste rentene. Det har vore små endringar i rentene i kapitalmarknaden (obligasjonsrentene). Dei fall noko i januar og februar, men auka så igjen, slik at dei i mars blei liggjande om lag på same nivå som i november og desember.

Auken i dei korte rentene i desember var mellom anna driven av svak oljepris, og dermed spesiell for Noreg. Som ein konsekvens blei skilnaden mellom tre-månaders eurokronerente og tilsvarende rente på teoretisk ECU redusert frå -1,7 prosentteiningar i november til -1,2 prosentteiningar i desember. Hittil i år har differansen auka noko igjen, og var i byrjinga av mars -1,3 prosentteiningar. Rentedifferansen mot teoretisk ECU for fem-års statsobligasjonar auka frå november til mars

Tabell 2.7. Sentralbanktilførsel¹⁾

	1993			1994	
	okt.	nov.	des.	jan.	feb.
Gjennomsnitt pr. dag (mrd. kr.)	27,4	22,4	18,7	13,0	1,1
av dette D-lån	0,2	0,2	1,1	0,7	0,4
F-lån/innskott	8,9	5,0	15,5	10,4	-1,1
grunninnskott	15,2	15,2	0,0	0,0	0,0
anna finansiering	3,1	2,0	2,0	1,8	1,9
D-lånstilgang	4,8	5,1	4,9	4,9	5,5

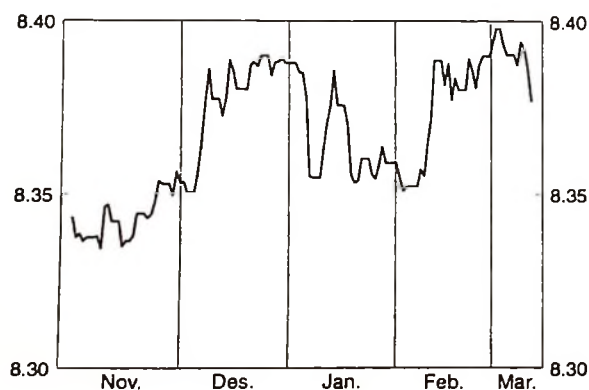
F-lån og F-innskott (-) 1993/1994:

Likviditetsverknad frå:	lopetid (dgr.)	storleik (mrd.kr.)	nominell rente
22. november 1993	22	5,21	4,86
1. desember 1993	40	5,732	5,27
8. desember 1993	1	3,3	5,24
14. desember 1993	8	8,958	5,47
22. desember 1993	6	8,207	5,84
28. desember 1993	7	6,16	6,54
4. januar 1994	13	3,2	6,49
10. januar 1994	3	3,136	5,28
17. januar 1994	15	8,5	5,45
19. januar 1994	5	7,5	5,18
24. januar 1994	4	8,734	5,16
31. januar 1994	4	9,629	5,18
11. februar 1994	3	-3,325	5,06
17. februar 1994	8	-2,64	5,48
25. februar 1994	3	-7,33	5,12
28. februar 1994	4	-6,255	5,58
4. mars 1994	4	-11,41	5,68
8. mars 1994	9	-14,23	5,71
11. mars 1994	5	-1,26	5,87

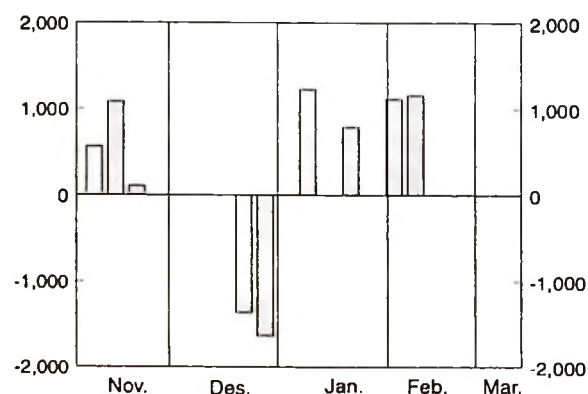
¹⁾ Oversikt over bankane sine lån i Noregs Bank over ein lengre tidsperiode finst bak i heftet, under «Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene».

Figur 2.6. Kronekursen¹⁾ og Noregs Banks intervensjonar. 1. november 1993 – 10. mars 1994.

Kroner pr. ECU



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



¹⁾ Tabell 39 i tabellvedlegget viser månedlege gjennomsnittstal for kronekursen det siste året.

Kjelde: Noregs Bank

med 0,3 prosentteiningar til -1,0 prosentteiningar.

Verkemiddelbruken. Reduksjonen i bankane sitt finansieringsbehov i sentralbanken heldt fram mot slutten av fjoråret og inn i 1994. Målt som dagleg gjennomsnitt gjekk sentralbankfinansieringa ned frå 27,4 milliardar kroner i oktober til 13,0 milliardar kroner i januar og 1,1 milliardar kroner i februar. Nedgangen i finansieringsbehovet dei to første månadene i år kom hovudsakleg som følge av auka tilførsel frå offentlege konti.

Då grunninnskottsordninga fall bort i desember i fjor, auka bankane sitt behov for anna sentralbankfinansiering. Dei fekk med verknad frå 24. november høve til å ta opp høgare F-lån i Noregs Bank ved at grensa for F-lån blei sett opp frå 1 til 1,5 gonger berekningsgrunnlaget. Dette resulterte i spesielt høge F-lånsopptak i desember, men denne finansieringskjelda har gjennom heile det siste året utgjort ein vesentleg del av den totale sentralbankfinansieringa. I tida framover vil bankane berre i liten grad trenge lån i sentralbanken, og med verknad frå 1. mars er multiplikatoren for F-lånstilgangen igjen sett ned til 1.

D-lånstilgangen har sidan august vore uendra på 200 prosent av berekningsgrunnlaget, mens utnyttingsgraden har gått ned frå vel 20 prosent i august til 3,9 prosent i november. I desember auka utnyttingsgraden monaleg, og spesielt høg var han i siste del av månaden. Ei mogleg forklaring på delar av den høge utnyttingsgraden kan vere at bankane som ledd i tilpassingar til årsskiftet var tilbakehaldne med å ta opp lån som strekte seg inn i 1994. I tillegg auka som nemnt trongen for anna sentralbankfinansiering ved bortfallet av grunninnskottsordninga. Etter nyttår har utnyttingsgraden igjen blitt noko lågare, og var i gjennomsnitt 7¼ prosent i februar.

Pengemarknadsrentene var som nemnt høge mot slutten av fjoråret. Tidvis låg enkelte av dei opptil og høgare enn D-lånsrenta. For å bidra til stabilisering av valutamarknaden sette Noregs Bank med verknad frå 30. desember opp rentene til bankane med 0,25 prosentpoeng. Etter dette var renta på bankane sine innskott i Noregs Bank (foliorenta) 5,0 prosent og D-lånsrenta 7,0 prosent. Då presset

mot krona letta på nyåret og rentene i pengemarknaden sokk, blei dei to signalrentene (med verknad frå 9. februar) sette ned igjen til dei tidlegare satsane på 4,75 og 6,75 prosent.

Valutamarknaden. Oljeprisen har vore ein av dei sentrale faktorane bak utviklinga i den norske valutamarknaden dei siste månadene. Fallet i oljeprisen fram mot midten av desember sette krona under press, og ho svekte seg gradvis frå ein indekstert verdi på 104,5 mot ECU i byrjinga av desember til 105,0 den 24. desember. For å dempe presset mot krona intervenerte Noregs Bank i marknaden siste veka i desember og støttekjøpte kroner for vel 3 milliardar kroner. Dette var første gongen sidan september at ein fann det naudsynt å kjøpe kroner. På nyåret var høgare oljepris og stigande dollarkurs med på å fremje ei sterkare krone, og ho styrkte seg frå ein indeksverdi på 104,9 i slutten av desember til 104,6 den 31. januar. I februar fall oljeprisen igjen, slik at krona svekte seg, og indeksverdien mot ECU ved utgangen av februar og i byrjinga av mars låg om lag på same nivå som i slutten av desember. I løpet av perioden 1. desember til 1. mars har Noregs Bank netto kjøpt valuta for 1,3 milliardar kroner.

I løpet av perioden frå byrjinga av desember svekte den norske krona seg mot fleire av dei sentrale valutaene, og den effektive kronkursen til industrien (konkurrensekursindeksen) svekte seg fram til midten av februar med 1,9 prosent. I løpet av dei siste to vekene i februar appresierte norske kroner igjen mot mellom anna svenske kroner, amerikanske dollar og japanske yen, og konkurrensekursindeksen styrkte seg denne perioden med om lag ½ prosent.

Vektene i konkurrensekursindeksen blir reviderte kvart år når tal for utanrikshandelen ligg føre. Revisjonen blei i år gjort 10. februar, og førte til ein auke i indeksnivået frå og med 1993 med om lag 0,7 prosentteiningar.

Verdipapirmarknaden i Noreg

Sertifikat. Bruttoemisjonane av sertifikat var 93 milliardar kroner lågare i 1993 enn i 1992. Emisjonane av både kreditt- og lånesertifikat fall, men det var særleg ein kraftig reduksjon i emisjonen av banksertifikat som førte til nedgangen.

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

	1992	1993	1993	
			januar	1994
Statssertifikat	53,3	67,9	11,7	0,0
Banksertifikat	113,6	12,6	0,6	1,8
Kreditsertifikat	14,2	11,4	1,0	0,4
Lånesertifikat	27,1	23,2	2,2	2,1
Finanssertifikat	1,3	1,7	0,0	0,8
I alt	209,5	116,8	15,4	5,0

¹⁾ Tabell 19 tabellvedlegget viser beholdning av sertifikat lagt ut i Norge fordelt på eigarsektorer. Tabell 20 viser beholdning av sertifikat etter låntakarsektorer.

Kjelde: Noregs Bank.

I januar blei det emittert sertifikat til ein verdi av 5 milliardar kroner. Dette er 10 milliardar kroner lågare enn i januar i fjor. Emisjonane av bank- og finanssertifikat auka noko, mens emisjonane av dei andre sertifikata fall. Statens finansieringsbehov vil bli mindre i 1994 enn i 1993, og mens det i januar i fjor blei emittert statssertifikat til ein verdi av 12 milliardar kroner, blei det i januar i år ikkje lagt ut statssertifikat.

I desember blei det lagt ut eit tremånaders statssertifikat på 2,5 milliardar kroner. I februar blei det lagt ut eit tolv månaders sertifikat der volumet var sett til 3,5 milliardar kroner.

Obligasjonar: Bruttoemisjonane av ihendehavarobligasjonar var 61 milliardar kroner høgare i 1993 enn i 1992, og emisjonane frå alle innanlandske låntakarsektorer auka.

I januar blei det emittert obligasjonar til ein verdi av 14 milliardar kroner. Samanlikna med januar i fjor er dette ein auke på 5 milliardar kroner. Emisjonane frå private sektorer og kommunane auka, mens emisjonane frå dei statlege sektorane (statsforvaltninga, statsbankar og statsføretak) blei reduserte frå 4 milliardar kroner til 3 milliardar kroner. Det var statsobligasjonslånet med forfall i 2004 (S465) som blei utvida i januar. Av dei 3 milliardar kronene gjekk 2,9 milliardar kroner til konkurrerande bod, mens dei resterande 0,1 milliardar kronene gjekk til ikkje-konkurrerende bod og Noregs Bank. Lågaste aksepter-

Tabell 2.9. Obligasjonsmarknaden¹⁾. Bruttoemisjoner av ihendehavarobligasjonar etter låntakarsektor. (Milliardar kroner)

	1992	1993	1993	
			januar	1994
Statsforvaltninga	14,0	42,0	4,0	3,0
Statsbankar og statsføretak	9,9	11,1	1,0	0,9
Private bankar og forsikringsselskap	9,7	26,6	2,0	5,0
Kreditføretak	13,8	20,6	2,3	4,3
Private og kommunar	5,8	13,9	0,0	1,1
Utanlandske låntakarar	0,0	0,0	0,0	0,0
I alt	53,3	114,1	9,4	14,3

¹⁾ Tabell 16 i tabellvedlegget viser beholdning av obligasjonar i VPS fordelt på eigarsektorer.

Kjelde: Noregs Bank.

te kurs på dei konkurrerende boda blei 101,2, som svarte til ei effektiv rente på 5,59 prosent.

Aksjeindeksen. Den kraftige veksten i totalindeksen på Oslo Børs heldt fram dei siste månadene av fjoråret og inn i 1994. Men også her har utviklinga til tider vore påverka av den svake oljeprisen. Frå indeksverdiar på over 600 i midten av november fall totalindeksen rundt månadsskiftet november/desember ned til rundt 570–580. Også vidare utover i desember blei oppgangen bremsa av stadig lågare oljepris, men drahjelp frå utanlandske børsar og sterk amerikansk dollar støtta opp under veksten. I slutten av desember blei totalindeksen notert til 613,1. Dette var 65 prosent høgare enn ved utgangen av 1992.

I byrjinga av året var det, mellom anna som følgje av innskott frå AMS-kundar, stor tilgang på ny kapital i aksjemarknaden. Saman med lågare renter og høgare råvareprisar (alu-

Tabell 2.10. Aksjemarknaden. Oslo Børs.

	Indeks	Prosentvis endring pr. 10.3.94 frå utgangen av	
		10.3.94	2.kv. 1993	4.kv. 1993
Totalindeksen	664,85	36,4	8,4
Bank	57,05	22,6	9,7
Forsikring	190,89	38,5	-0,2
Industri	1 174,20	44,3	10,6
Skip	574,04	12,9	2,2

Kjelde: Oslo Børs.

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

	1992	1993	1993 jan.-feb.	1994 jan.-feb.
<i>Omsetnad på Oslo Børs</i>				
Obligasjonar	501,5	1 583,7	190,1	322,6
– statsobligasjonar	167,0	893,6	72,9	205,8
Av dette Noregs Banks bruttohandel med statsobligasjonar ¹⁾	47,0	32,6	8,9	1,5
Sertifikat	76,9	224,5	33,7	22,9
– statssertifikat	75,8	208,5	30,8	18,7
Av dette Noregs Banks bruttohandel med statssertifikat ¹⁾	59,6	126,5	23,3	13,9
Aksjar, teikningsrettar og grunnfondsbevis	63,2	125,5	12,0	29,4
Opsjonar og futures	1,7	36,5	0,3	25,3
Totalomsetnad Oslo Børs	643,3	1 970,2	236,0	400,2

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

Kjelde: Noregs Bank og Oslo Børs.

minium og olje) førte dette til fortsatt kursauke, og 4. februar blei totalindeksen notert til 688,2, vel 3 prosent høgare enn den tidlegare toppnoteringa frå august 1990. I tida etter dette har indeksnivået igjen blitt redusert med om lag 4½ prosentteiningar.

Omsetnad av verdipapir. Omsetnaden av verdipapir på Oslo Børs blei tredobla i løpet av fjoråret, og var totalt på 1970 milliardar kroner. Det var særleg ein sterk auke i handelen med obligasjonar.

I januar og februar blei det ved Oslo Børs omsett verdipapir til ein verdi av 400 milliardar kroner. Dette er ein auke på 160 milliardar kroner frå same periode i 1993. Sertifikatomsetnaden gjekk ned med 11 milliardar kroner til 23 milliardar kroner, mens omsetnaden av obligasjonar auka med 133 milliardar kroner til 323 milliardar kroner. Det var ein særskild sterk auke i handelen med statsobligasjonar. Mens denne handelen i perioden januar-februar 1993 utgjorde 38 prosent av den totale obligasjonsomsetnaden, var talet i år 64 prosent.

Utviklinga i finansinstitusjonane

Renteutviklinga. Rentenivået i finansinstitusjonane gjekk ned også i fjerde kvartal i fjor. Gjennomsnittleg fall rentene på utlån frå private bankar (ikkje medrekna nullstilte lån) med 0,9 prosentteiningar til 9,2 prosent, mens

Tabell 2.12. Renter på innskott og utlån i norske finansinstitusjonar^{1,2)}

	Utgangen av			
	1.kv. 1993	2.kv. 1993	3.kv. 1993	4.kv. 1993 ³⁾
Forretningsbankar				
Bankinnskott i alt	7,71	6,02	5,06	4,48
Utlån i alt ⁴⁾	13,19	11,67	10,23	9,33
Rentemargin	5,48	5,65	5,17	4,85
Sparebankar				
Bankinnskott i alt	7,98	6,17	4,89	4,38
Utlån i alt ⁴⁾	13,05	11,42	9,86	9,02
Rentemargin	5,07	5,25	4,97	4,64
Livsforsikringsselskap				
Utlån i alt	11,41	9,74	8,40	7,68
Kredittforetak				
Utlån i alt	12,39	11,87	11,07	10,03

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

²⁾ I tabell 31 og 32 i tabellvedlegget finst tal for gjennomsnittleg utlånsrente etter ulike typar utlån, og for gjennomsnittleg innskottsrente etter ulike typar innskott i forretnings- og sparebankane. Tabell 33 og 34 viser gjennomsnittleg utlånsrente i livsforsikringsselskapa og kredittforetaka splitta på ulike typar utlån. Tabellane har tal for dei siste fem kvartala.

³⁾ Forelopige tal.

⁴⁾ Ikkje medrekna nullstilte utlån.

Kjelde: Noregs Bank

tilsvarande rente på innskott fall med 0,6 prosentteiningar til 4,4 prosent. I sparebankane gjekk rentemarginen ned med 0,4 prosentteiningar til 4,6 prosent, mens rentemarginen i forretningsbankane fall med 0,3 prosentteiningar til 4,9 prosent. Gjennomsnittleg rente på utlån frå livsforsikringsselskap fall i fjerde kvartal med 0,7 prosentteiningar til 7,7 pro-

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

	Sparebankar ²⁾			Forretningsbankar		
	1992	fram til 30.06.93	1993 ³⁾	1992	fram til 30.06.93	3.kv. 1993 ³⁾ 4)
Netto rente- og kredittinntekter	4,34	4,56	4,73	2,54	3,04	3,07
Andre driftsinntekter	0,82	1,59	1,52	1,01	1,60	1,51
Andre driftskostnader	3,17	3,02	3,03	2,10	2,30	2,31
Driftsresultat før tap	1,87	3,14	3,21	0,91	2,26	2,00
Tap på utlån og garantiar	1,83	1,35	1,18	2,05	1,81	1,41
Resultat av ordinær drift	0,04	1,79	2,02	1,14	0,45	0,59

¹⁾ Sjå tabellvedlegg, tabell 35–37, for lengre tidsseriar. Tabellane 37 og 38 i tabellvedlegget viser resultatutviklinga for kredittforetaka og finansieringsselskapa.

²⁾ Urval på 24 bankar.

³⁾ Foreløpige tal.

⁴⁾ Ekskl. Oslobanken A/S

Kjelde: Noregs Bank.

sent, mens gjennomsnittlege utlånsrenter i kredittforetak fall med 1,1 prosenteningar til 10,0 prosent.

Resultata til finansinstitusjonane. Driftsresultatet etter tap i finansinstitusjonane viste klår betring i løpet av fjoråret. Målt i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital hadde sparebankane (dei 24 største) den sterkaste framgangen, med ein auke på 2,0 prosenteningar til 2,0 prosent. Dette inneber ein vekst i

overskottet frå 0,1 milliardar kroner i fjor til 3,9 milliardar kroner i år. Forretningsbankane (morbank) auka i same periode driftsresultatet etter tap frå –1,3 prosent til 0,6 prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital, det vil seie frå eit underskott på 4,8 milliardar kroner til eit overskott på 2,2 milliardar kroner. Overskotta i finansieringsselskapa (dei ni største) og kredittforetaka auka frå fjerde kvartal i fjor til fjerde kvartal i år med respektive 0,2 milliardar kroner og 1,8 milliardar kroner til 0,3 milliardar kroner og 1,3 milliardar kroner.

Tabell 2.14. Månadlege konjunktural, sesongjustert

									Prosentvis endring			
	1993	1993 2. kv.	1993 3. kv.	1993 4. kv.	nov.	des.	jan.	feb.	Siste måned mot same månad året før	Siste 3 mndr mot fore- gåande 3 mndr	Hittil i år mot same periode året før	Års- anslag med nivå siste 3 mndr ut året ¹⁾
Privat varekonsum	100,5	98,8	102,4	103,3	101,5	109,8	102,7	...	7,7	4,0	7,7	4,0
Sal av nye bilar	5 332	4 860	5 784	5 707	5 645	6 143	6 303	6 584	31,6	14,8	24,3	19,3
Bygg igangsett totalt	4 081,9	866,1	1 006,2	1 268,5	503,7	411,9	366,8	...	13,0	20,3	13,0	24,2
Bustader, kvm.	2 092,9	434,7	522,1	659,5	254,6	212,7	231,4	...	40,9	27,2	40,9	33,5
Andre bygg, kvm.	1 989,0	448,9	486,0	587,9	230,7	193,3	150,4	...	-7,3	9,2	-7,3	13,4
Industriproduksjon	102,0	101,8	102,0	103,7	103,4	105,0	108,3	...	7,5	3,2	7,5	3,7
Import trad.varer	158 735	38 101	41 179	40 403	13 331	13 529	13 933	...	18,1	-0,9	18,1	3,0
Eksport trad. varer	112 358	28 117	28 642	28 826	9 268	9 375	9 677	...	12,2	-4,4	12,2	1,0
Eksport olje og gass	103 472	26 431	24 225	27 114	9 158	8 653	8 189	...	-0,1	5,6	-0,1	0,0
Registrerte ledige	118 172	119 194	121 178	114 377	114 474	113 160	115 065	113 336	-4,3	-1,5	-3,3	-3,6
Sum ledige og tiltak	190 131	189 175	192 669	189 648	189 791	189 550	186 804	183 043	-3,1	-1,9	-2,3	-2,1
Tilg. ledige plassar	22 159	21 909	21 706	22 070	25 694	18 611	23 699	19 640	-12,6	-11,0	-2,2	-6,0
Konsumprisindeksen	250,3	250,1	250,8	251,6	251,6	252,0	251,5	252,2	1,4	0,3	1,4	0,7

¹⁾ Når tal for desember ligg fore, gjeld anslaget neste år.

Tabell 2.15. Kvartalsvise konjunktural, sesongjustert

									Prosentvis endring				
									Vekst frå same kv. året før	Siste to kv.mot foregå- ande to	Hittil i år mot same periode året før	Årsanslag	
	1991	1992	1993 1.kv.	1993 2.kv.	1993 3.kv.	1993 4.kv.	Med nivå siste kv. ut året ¹⁾	Med nivå siste to kv. ut året ¹⁾					
Sysselsette personar ¹⁾	2 010	2 002	1 994	1 996	2 013	2 015	2 015	0,7	1,0	0,1	0,5	0,5	
Arbeidsstyrken ¹⁾	2 126	2 128	2 120	2 127	2 144	2 135	2 135	0,4	0,7	0,2	0,1	0,4	
Arbeidsledige ¹⁾	116	126	126	132	131	120	120	-4,7	-2,7	1,0	-5,6	-1,3	
Utførde timeverk ¹⁾	1 689	1 665	1 685	1 681	1 666	1 672	1 672	0,6	-0,8	0,7	-0,2	-0,4	
Eksportprisar trad. varer	100,3	93,3	94,7	94,0	91,8	89,7	89,7	-4,0	-3,8	-0,7	-3,1	-1,9	
Eksportvolum trad. varer	118,7	125,9	120,7	128,7	133,2	139,5	139,5	10,6	9,4	3,9	6,5	4,1	
Importprisar trad. varer	104,8	102,6	104,4	103,3	103,7	104,0	104,0	2,4	0,0	1,2	0,2	0,0	
Importvolum trad. varer	106,9	110,7	106,8	102,9	120,1	115,3	115,3	5,2	12,2	0,7	3,4	5,5	
Industriinvesteringar	191,7	194,1	166,1	175,5	196,3	...	...	1,1	-2,9	-2,7	-5,5	-6,8
Eksportordretilgang industri ²⁾	324,9	303,5	310,5	287,9	344,5	403,5	403,5	48,4	25,0	10,9	20,0	11,2	
Innanlandsk ordretilgang industri ²⁾	163,9	164,8	159,8	165,6	142,9	156,0	156,0	6,0	-8,1	-5,5	-0,4	-4,6	
Ordretilgang bygg og anlegg	78,3	85,0	80,4	83,8	86,3	91,2	91,2	14,9	8,1	0,6	7,0	4,1	
Timeløn industri- arbeidarar ¹⁾	96,97	99,88	100,89	103,07	102,68	...	...	2,5	2,0	2,7	2,5	2,5

¹⁾ Når tal for 4. kvartal ligg fore, gjeld anslaget neste år.

²⁾ For metall og verkstadprodukt ekskl. transportmiddel og boreriggar

³⁾ Ukorrigert

⁴⁾ Tal i tusen, frå arbeidskraftundersøkinga (AKU) til Statistisk Sentralbyrå.



Pengepolitikken i ERM-landene Belgia, Danmark, Frankrike og Nederland

Nils T. Eide, rådgiver i Økonomisk avdeling i Norges Bank

Denne artikkelen er ledd i oppfølgingen av Norges Banks brev til Finansdepartementet av 28.10.93, der det sies at det bør vurderes om det er behov for en langsiktig forankring av målsettingen for pengepolitikken i Norge også under det nåværende flytekursregimet. I artikkelen «Inflasjonsmål for pengepolitikken – hvordan gjøres dette i andre land?» i Penger og Kreditt 4/93 av Arent Skjæveland og Nina Langbraaten er det redegjort for hvordan en del land med flytende valuta har stilt opp eksplisitte inflasjonsmål for pengepolitikken som skal gjelde på mellomlang sikt. I denne artikkelen ser vi nærmere på de ERM-landene som har valgt å opprettholde den sterke tilknytningen til tyske mark. Hovedvekten er lagt på å forsøke å svare på spørsmålet om hvorfor de har valgt en slik strategi.

Etter mer enn fem år med stabile valutaforhold i Europa oppstod det stor turbulens på de europeiske valutamarkedene i 1992 og 1993. Landene har i hovedsak møtt denne situasjonen på to forskjellige måter. En hovedretning representeres av land som mer eller mindre frivillig har forlatt fast valutakurs som mål for pengepolitikken. Dette gjelder blant annet Sverige og Finland, som har gitt opp sin ensidige tilknytning til den teoretiske ECU, og Storbritannia og Italia, som begge har forlatt den europeiske valutakursmekanismen (ERM). Den andre hovedretningen omfatter de land som har videreført et system der faste/stabile valutakurser er den overordnede målsettingen for pengepolitikken. Dette gjelder først og fremst de EU-landene som etter utvidelsen av svingningsmarginene fortsatt er tilknyttet ERM, men også Østerrike, som har fortsatt å holde sin valuta stabil i forhold til tyske mark.

Begge gruppene av land legger vekt på en målsetting om lav inflasjon. I denne artikkelen behandles pengepolitikken i Belgia, Danmark, Frankrike og Nederland, som er de fire landene som har holdt fast på deltakelsen i ERM lengst og med størst fasthet. Disse landene søker i praksis å realisere sine inflasjonsmålsettinger gjennom å føre den pengepolitikken som er nødvendig for å holde stabil valutakurs mot tyske mark. Dette forutsetter blant annet en pris- og kostnadsutvikling som over tid er minst på linje med den tyske.

Rente- og valutakursutviklingen etter 2. august 1993

Tross betydelige intervensjoner og aktiv rentepolitikk, ble det de siste dagene av juli 1993 klart at ERM-landene hadde store problemer med å holde sine valutakurser innenfor de bilaterale svingningsmarginene på $\pm 2\frac{1}{2}$ prosent. I denne situasjonen gjorde landene to viktige valg. For det første ble de enige om at en skulle holde fast på ERM-systemet, men utvide svingningsmarginene for intervensjonsforpliktelsene for å gjøre spekulasjoner mot en valuta mer risikofyllt for aktørene i valutamarkedet. Med virkning fra 2. august 1993 ble derfor svingningsmarginene i ERM utvidet fra $\pm 2\frac{1}{2}$ til ± 15 prosent. Nederland og Tyskland inngikk uavhengig av dette en avtale om at valutakursen dem imellom fortsatt skulle holdes innenfor de gamle båndene. Den andre viktige beslutningen var å holde fast eksisterende sentralverdier mellom valutaene.

Utvidelsen av svingningsmarginene innebar noe større frihet til å fastsette rentenivået innenlands uavhengig av valutakurshensyn. Denne friheten ble imidlertid ikke benyttet. Rentefastsettingen i de landene som satte opp signalrentene under uroen, har i hovedsak vært bestemt av målet om å bringe valutakursene tilbake mot sentralverdien. Landene har derfor gått forsiktig fram med å senke renten. De har imidlertid vært raske med å følge opp de muligheter fallende renter i Tyskland har gitt. I tilfeller der forholdene på valutamarke-

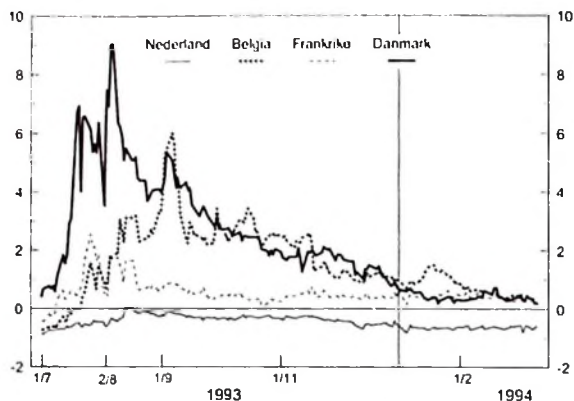
det har gjort dette mulig, er det også blitt gjennomført rentesenkninger uten at dette kan knyttes direkte til den tyske utviklingen.

Utviklingen i de *kortsiktige pengemarkedsrentene* er vist i figur 1. Differansen i forhold til de tilsvarende tyske rentene steg kraftig før utvidelsen av svingningsmarginene i alle land unntatt Nederland, som stort sett har hatt lavere renter enn i Tyskland. Utslagene var størst i Danmark, der rentedifferansen økte fra ½ prosentpoeng i begynnelsen av juli 1993 til 9 prosentpoeng mot slutten av første uke i august 1993. De franske og belgiske rentene lå i utgangspunktet noe under de tyske. På sitt høyeste var de belgiske og franske rentene henholdsvis 6 og 2½ prosentpoeng over de tyske. Rentedifferansene har gradvis avtatt for alle tre landene og var i slutten av februar nede i under ½ prosentpoeng. Rentenivået i Nederland har hele tiden etter 2. august 1993 ligget under det tyske.

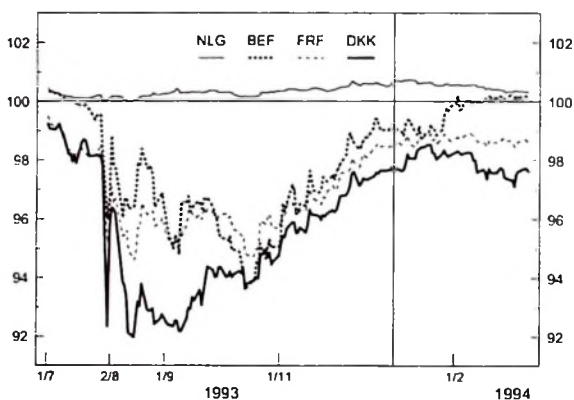
Utviklingen for den belgiske, danske, franske og nederlandske *valuta* mot tyske mark siden juli 1993 er vist i figur 2. Den nederlandske valuta har i hele perioden vært forholdsvis stabil mot tyske mark, mens de øvrige valutaer svekket seg betydelig etter 2. august. Initialt var svekkelsen størst for den danske valutaen, som lå nesten 8 prosent under sentralverdien i august og første halvdel av september. Den danske kronen har styrket seg siden midten av september og var 1. mars knapt 2 prosent svakere i forhold til tyske mark enn før uroen satte inn. Bunnen for den belgiske og franske valutaen ble først nådd i oktober med en svekkelse på 5-6 prosent. Den 1. mars 1994 lå franske franc 1 prosent svakere enn før krisen, mens belgiske franc hadde styrket seg marginalt. Ingen av valutaene har således utnyttet mer enn vel halvparten av de nye svingningsmarginene. Landene har gjennom den forsiktige rentepolitikken siklet mot å bringe sine valutaer tilbake mot sentralverdien vis-à-vis tyske mark.

Utviklingen i de *langsiktige rentene* er vist i figur 3. De danske, franske og nederlandske rentene har gjennomgående hatt samme utvikling som de tyske rentene, mens rentedifferansen har økt noe for de belgiske lange rentene. Valutauroen har således bare i meget begrenset grad slått ut i en økning av rentedifferansen i forhold til de langsiktige tyske rentene.

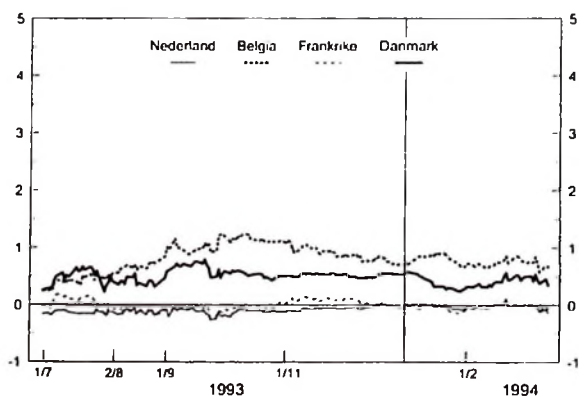
Figur 1. Rentedifferanser mot Tyskland. Tremåneders eurorenter.



Figur 2. Valutakursutvikling mot tyske mark. Sentralverdi = 100.



Figur 3. Rentedifferanser mot Tyskland. 10 års statsobligasjonsrenter.



De fire landene har derfor fått del i nedgangen i de tyske langsiktige rentene.

Konjunktursituasjonen i 1992 og 1993 kunne tilsi mer ekspansiv økonomisk politikk

Den tyske samlingen i 1990 medførte at den økonomiske utvikling i Tyskland kom i utakt med utviklingen i det øvrige Vest-Europa. Utgiftene i forbindelse med gjenforeningen ble langt høyere enn ventet. De ble dessuten ikke dekket inn ved skatteøkninger, slik at finanspolitikken ble meget ekspansiv. Dette forlenget den tyske konjunkturoppgangen på et tidspunkt da de øvrige ERM-landene gikk inn i en konjunkturedgang. I 1990 og 1991 hadde dette stort sett gunstige virkninger for ERM-landene, som fikk forskjøvet og dempet nedgangen på grunn av stimulanser fra sterk vekst i eksporten til Tyskland. I Tyskland førte imidlertid dette til at pris- og kostnadspresset innenlands tiltok. Dette kunne vært noe dempet ved en tysk appresiering, noe Bundesbank gikk inn for på et tidlig tidspunkt. Endringer i valutakursene innen ERM var det imidlertid ikke mulig å gjennomføre i praksis, blant annet fordi de øvrige ERM-landene prioriterte den faste tilknytningen til tyske mark. Det ble derfor økte renter som alene måtte bære byrdene når det gjaldt å sikre målsettingen om lav inflasjon i Tyskland.

Med den tyske valuta som anker innen ERM dannet de tyske rentene et slags gulv for rentene i ERM-landene. Den stramme tyske pengepolitikken presset derfor opp rentenivået også i de øvrige ERM-landene på et tidspunkt da disse landene var inne i en nedgangskonjunktur. Veksten ble meget lav i 1992 og BNP falt i 1993. I alle de fire landene førte dette til en svekkelse av arbeidsmarkedet fra 1992 til 1993, med redusert sysselsetting og økt arbeidsledighet. Svak skatteinngang og økende arbeidsledighet svekket samtidig de offentlige finanser slik at ingen av landene i 1993 oppfylte konvergenskravet i Maastrichttraktaten om et budsjettunderskudd under 3 prosent av BNP. Selv om de kortsiktige tyske rentene falt betydelig gjennom 1993, representerte de fortsatt en strammere pengepolitikk enn konjunktursituasjonen i de øvrige ERM-landene isolert sett skulle tilsi. Den

kortsiktige realrenten var også svært høy. Konflikten mellom den pengepolitikken som var nødvendig av hensyn til inflasjonsbekjempelse i Tyskland, og behovet for kortsiktig stimulans i de øvrige ERM-land, ble etter hvert også forsterket av at den tyske importveksten avtok. Denne konflikten var en underliggende årsak til at svingningsmarginene innen ERM ble utvidet 2. august 1993.

Den økonomiske utviklingen i de fire landene har store likhetstrekk selv om veksten etter 1990 holdt seg oppe noe lenger i Nederland. Det er liten tvil om at en ut fra den innenlandske konjunktursituasjonen i disse landene kunne ha ført en noe mer ekspansiv økonomisk politikk uten at dette på kort sikt ville ha kommet i konflikt med landenes målsettinger om lav prisstigning. Så lenge landene holder fast på stabile bilaterale valutakurser mot den tyske valuta, må imidlertid pengepolitikken tilpasses dette hensynet og kan ikke i tillegg brukes til å stimulere økonomien.

Finanspolitikken var derfor virkemiddelet en måtte bruke dersom en ønsket å stimulere økonomien på kort sikt. De fire ERM-landene stod imidlertid overfor det samme problem som de fleste andre industriland. En hadde ikke benyttet den langvarige oppgangsperioden på 1980-tallet til å sikre seg finansiell handlefrihet til å føre en motkonjunkturpolitikk ved hjelp av ekspansiv finanspolitikk. Tvert imot var den finansielle stilling for offentlig sektor så svak at landene faktisk har følt seg tvunget til å stramme til finanspolitikken. I Frankrike, Nederland og spesielt i Belgia har en gjennomført konsolideringspakker som isolert sett har virket kontraktivt gjennom å redusere de statlige budsjettunderskuddene. Danmark har imidlertid funnet rom for en forsiktig finanspolitisk stimulans i 1994.

Hvorfor har ikke de fire landene valgt å utnytte det spillerom de utvidede svingningsmarginene i ERM har gitt?

Det er flere årsaker til dette, og vi kan plassere dem i fire grupper:

- usikker effekt av mer ekspansiv pengepolitikk

- faste kurser mot den tyske valutaen anses fortsatt som viktig for troverdigheten i inflasjonsbekjempelsen
- risiki forbundet med større valutakursbevegelser
- hensyn til politisk og økonomisk integrasjon i Europa

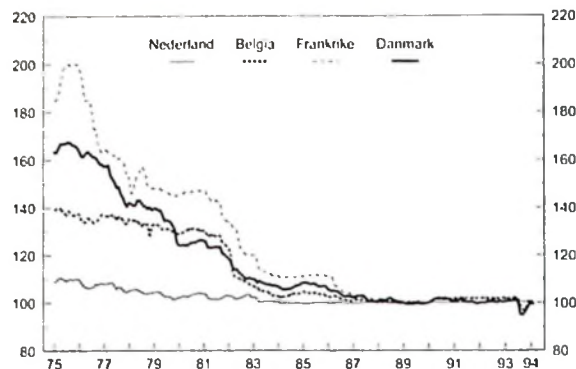
Vi vil i det følgende gå gjennom disse punktene.

Usikker effekt av mer ekspansiv pengepolitikk. Dette kan i noen grad forklares med at det er usikkert om en ytterligere penge- og valutapolitisk stimulans ut over den nedgang en har fått gjennom 1993, ville resultere i vesentlig høyere vekst på kort sikt. Dette skyldes den store betydning de lange rentene har i disse landene. I motsetning til situasjonen særlig i Norge og Storbritannia, men også i noen grad USA, har en stor andel av husholdningenes og bedriftenes opplåning langsiktig rentebinding. En raskere nedgang i de korte rentene ville derfor hatt relativt begrenset ekspansiv effekt. Samtidig kunne en risikere at en slik mer aggressiv pengepolitikk kunne skape tvil om oppfyllelsen av inflasjonsmålsettingene. I så fall kunne resultatet bli at pengepolitikken virket kontraktivt som følge av økte lange renter.

Erfaringene med den valgte strategien var positive under perioden med turbulens på de europeiske valutamarkeder. I denne perioden falt de lange rentene i alle fire landene nesten like mye som i Tyskland. Som bevis på at de har valgt den riktige strategi, fremhever også de fire ERM-landene at de langsiktige rentene i deres land er lavere enn tilsvarende renter i alle landene som forlot fastkurspolitikken i 1992, med unntak av Norge.

Faste kurser har gitt økt troverdighet i inflasjonsbekjempelsen. De fire landene har gjennom fastkurs samarbeidet i EMS siden 1979 tatt sikte på å redusere svingningene i valutakurser mellom handelspartnere i et integrert europeisk marked og samtidig bidra til en europeisk sone med monetær stabilitet. Ønsket om faste valutakurser har lang tradisjon i disse landene. Dette ønsket ble forsterket av de negative erfaringene med store valutakursfluktasjoner gjennom 1970-årene. Som

Figur 4. Valutakursutvikling mot tyske mark, Januar 1990 = 100.

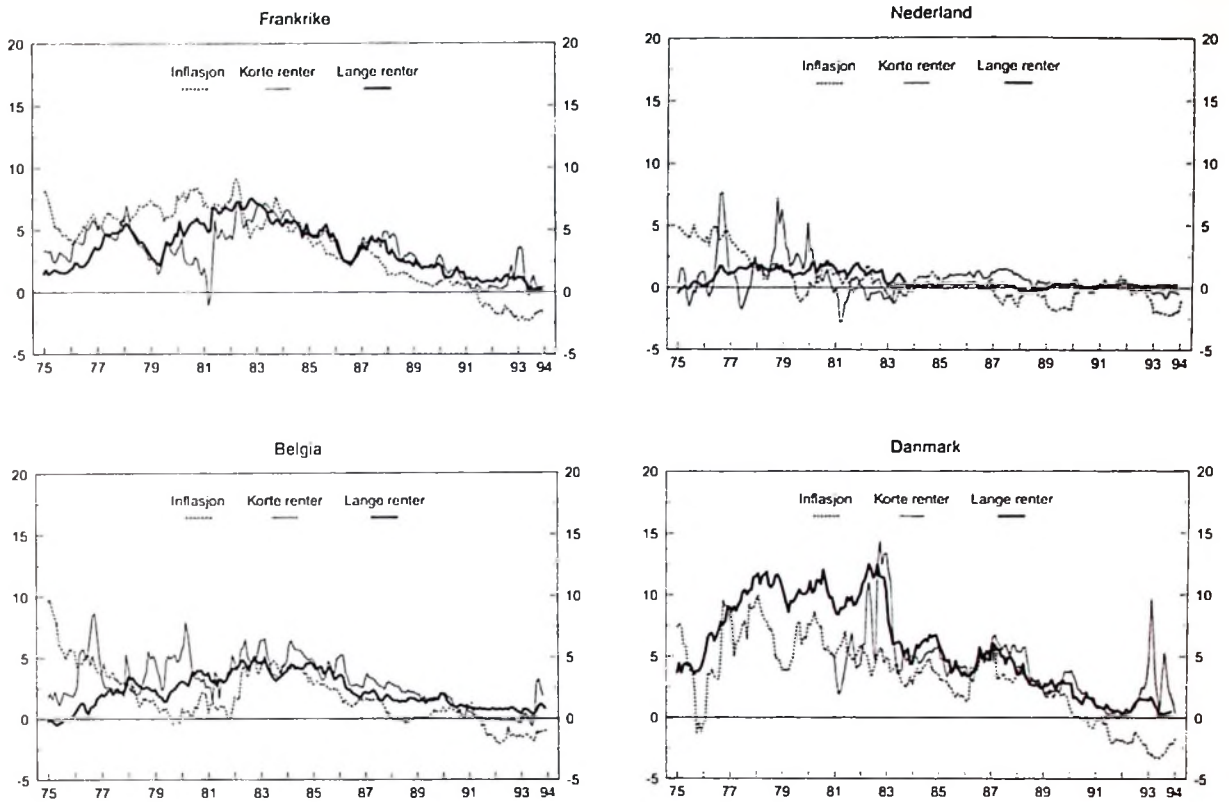


det fremgår av figur 4, svekket de fire landenes valutaer seg markert mot tyske mark i siste halvdel av 1970-årene og i begynnelsen av 1980-årene. Svekkelsen var minst for den nederlandske og størst for den franske valutaen.

De fire landene gikk inn i 1980-årene med en langt vanskeligere økonomisk situasjon enn Tyskland, selv om de i slutten av 1970-årene hadde hatt en økonomisk vekst omtrent på samme nivå som Tyskland. Som det fremgår av figur 5 hadde de tre landene med den sterkeste valutakursvekkelsen også langt høyere inflasjon og nominelle renter enn i Tyskland. De hadde også en ledighet som var nesten det dobbelte av den tyske. I tillegg var det gryende ubalanser i alle landene med behov for å styrke statsfinansene og utenriksøkonomien. I denne perioden ble grunnlaget for de statsfinansielle problemene lagt i Belgia. Problemene var også store i Danmark, og voksende i Nederland og Frankrike. Sterk pris- og kostnadsvekst bidrog til at utenriksøkonomien viste store og økende underskudd i alle landene. Problemene var størst i Belgia og Danmark.

Landene var kommet i en situasjon der det var nødvendig med en nyorientering av den økonomiske politikken for å rette opp voksende ubalanser. Dette krevde økt langsiktighet og troverdighet i den økonomiske politikken med sikte på å bringe ned inflasjonen og styrke de offentlige finanser. I denne situasjonen

Figur 5. Inflasjons- og rentedifferanser mot Tyskland.



ønsket landene å knytte sine valutaer sterkere opp til den tyske marken for å utnytte den tillit Tyskland hadde opparbeidet seg når det gjaldt å holde inflasjonen nede. Dersom landene på denne måten kunne «låne» noe av den tyske troverdigheten i inflasjonsbekjempelsen, ville dette gi grunnlag for raskere nedgang i de nominelle renter og dermed reduksjon av de realøkonomiske kostnadene ved den påkrevde desinflasjonspolitikken. I første halvdel av 1980-årene ble derfor justeringene av valutakursene gradvis mindre, samtidig som landene forsøkte, med blandede resultater, å gjennomføre en konsolidering av finanspolitikken. Fra 1987 er de bilaterale valutakurser holdt stabile mot den tyske valutaen.

Den valgte strategien har fra begynnelsen av 1980-tallet gitt gode resultater når det gjelder å oppnå og bevare lav inflasjon. Figur 5 og 6 viser at inflasjonen i alle de fire landene falt ned mot det tyske nivået og etter hvert også lavere enn i Tyskland. Nederland har hatt

inflasjon på eller under det tyske nivå siden 1983, Belgia fra 1988, mens både Danmark og Frankrike måtte vente til begynnelsen av 1990-årene. I Danmark bidrog den sterke veksten i perioden 1984-1986 til et midlertidig tilbakeslag i kampen mot inflasjonen.

Med økt troverdighet i inflasjonsbekjempelsen lyktes landene etter hvert med å eliminere store deler av rentedifferansen mot Tyskland. Sammen med fallende tyske renter bidrog dette til et kraftig nominelt rentefall utover i 1980-årene, til den tyske pengepolitikken ble strammet til. Nedgangen var størst i Danmark, der både de kortsiktige og de langsiktige rentene ble halvert fra 1982 til 1988. De kortsiktige rentene ble også halvert i de tre øvrige land i denne perioden, mens nedgangen her var noe mindre for de langsiktige rentene. I Belgia, Danmark og Frankrike ble renteøkningen som fulgte den tyske tilstrammingen i pengepolitikken dempet ved at rentedifferansen ble redusert ytterligere helt fram til urolig-

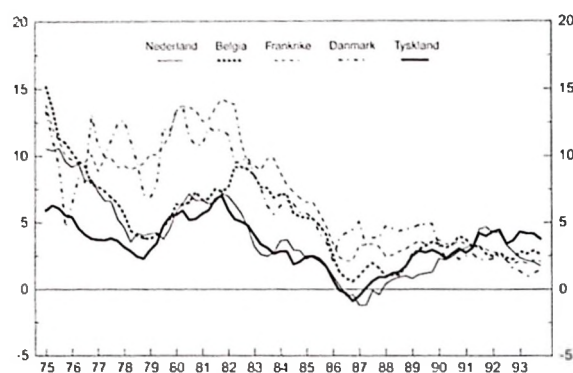
hetene på de europeiske valutamarkedene startet sommeren 1992. Som tidligere nevnt har de langsiktige rentene falt i disse landene i perioden med turbulens på valutamarkedene og tilhørende kraftige fluktasjoner for de kortsiktige pengemarkedsrentene.

En politikk med sikte på å få ned en inflasjon som har festet seg på et høyt nivå, vil nødvendigvis på kort sikt måtte innebære betydelige realøkonomiske kostnader. Det tok da også lang tid før politikkomleggingen slo ut i en bedring av den realøkonomiske utvikling. De første årene var preget av lav vekst som følge av finanspolitisk tilstramming, og etter hvert tap av konkurransevne. I Belgia, Frankrike og Nederland var veksten relativt beskjeden, rundt 2 prosent årlig i årene fra 1980 til og med 1987. I disse landene tok imidlertid veksten seg godt opp i 1988 og 1989. I 1989 hadde de en vekst mellom 4 og 5 prosent.

Danmark har imidlertid hatt et noe annerledes forløp. Her bidrog politikkomleggingen til et kraftig rentefall fra 1982 til 1983. Enkelte har brukt betegnelsen «tillitssjokk». De kortsiktige rentene falt med vel 4 prosentpoeng og de langsiktige rentene med hele 7 prosentpoeng. Sammen med ytterligere nedgang de neste årene, gav dette betydelige stimulanser til realøkonomien slik at landet fikk relativt sterk økonomisk vekst i perioden 1984–1986. Danmark har imidlertid hatt lavere vekst enn de tre andre landene i perioden fra 1987 til 1992. Ikke i noen av landene har veksten vært høy nok til å gjøre noe særlig innhugg i den høye arbeidsledigheten. Men den ble redusert noe i siste halvdel av 1980-årene. Perioden med høy vekst mot slutten av 1980-årene ble av kort varighet og ble avløst av et langvarig internasjonalt konjunkturtilbakeslag som igjen har aksentuert problemene på arbeidsmarkedet i de fire landene.

Risiki ved å tillate valutakursendringer. Valutauroen forrige sommer kunne alternativt ha blitt møtt med en strategi som tillot justeringer av valutakursene. Dette kunne for eksempel vært gjort enten ved å bringe ERM-systemet til opphør eller ved å endre sentralverdiene mellom valutaene. Begge strategier ville medført flere typer risiki. Det er trolig av størst betydning for landene at en politikkom-

Figur 6. Konsumpriser i de fire landene og Tyskland. Prosentvis vekst fra samme kvartal året før.



legging som innebærer at man bryter båndet til den tyske mark, kan sette i fare den troverdighet landene gjennom 1980-årene gradvis opparbeidet seg i inflasjonsbekjempingen. En kraftig svekkelse av valutakursen vil medføre en risiko for økt inflasjon. I den aktuelle konjunktursituasjonen ville imidlertid neppe dette hensyn være til hinder for en moderat justering av valutakursene.

Tilbakeholdenheten når det gjelder å stimulere økonomien gjennom en svekkelse av valutakursen kan også delvis skyldes tvil om dette ville være et fornuftig virkemiddel selv i en situasjon der dette kunne gjennomføres uten å rukke ved troverdigheten i inflasjonsbekjempelsen. Det vil alltid være en risiko for at andre land svarer på en kursjustering med nye devalueringer og økt proteksjonisme. I verste fall kan en politikk som nedprioriterer valutakursstabilitet, føre til konkurrerende devalueringer, økt proteksjonisme og store problemer for den videre politiske og økonomiske integrasjon i Europa. De krav til valutakursstabilitet som er bakt inn i Maastricht-avtalen, har også åpenbart vært et argument for å opprettholde sentralverdiene.

Hensyn til politisk og økonomisk integrasjon i Europa. Skal man forstå den politikken de fire landene har ført i denne perioden, er det helt avgjørende å trekke inn politiske vurderinger. Gjennom det meste av etterkrigsperioden har EU-landene ført en politikk med sikte på sta-

dig sterkere økonomisk og politisk integrasjon. Den historiske motivasjonen for dette er erfaringene fra 1930- og 40-tallet. Valutakurssamarbeidet har hatt og er framover tiltenkt en enda mer sentral rolle i denne prosessen. De faste valutakurser har en symbolverdi ut over de rent økonomiske argumenter for faste kurser. Å måtte oppgi de faste kursene blir ansett som en fare for hele den videre integrasjonsprosessen.

Større valutakursbevegelser vil dessuten skape problemer på en del av de områder der det er etablert felles politikk. Det gjelder for eksempel landbrukspolitikken og i noen grad også det indre marked. Hensynet til å unngå problemer på disse områdene skaper nok også motvilje mot valutakursbevegelser.

Avslutning

Gjennom å videreføre politikken med faste bilaterale kurser mot den tyske valutaen demonstrerer de fire landene tiltro til at denne strategi gir de beste resultater over tid. De legger vekt på at resultatene som er oppnådd gjennom å bringe inflasjonen ned, vanskelig kunne vært oppnådd like raskt og med lavere realøkonomiske kostnader i form av produksjonstap og arbeidsledighet på noen annen måte. En politikkomlegging som bryter båndet til den tyske marken, kan svekke tiltroen til at inflasjonsbestrebelsene prioriteres. Utvidelsen av svingningsmarginene *kunne* tolkes som en slik omlegging. For å unngå at utvidelsen skulle tolkes på denne måten, har landene valgt å demonstrere i praktisk handling at politikken blir videreført. Dette ble

gjort ved å unngå for sterk depresiering initialt og senere ved en forsiktig politikk med sikte på å bringe kursforholdene tilbake til sentralverdien. Landene selv fremhever dette som forklaringen på at de lange rentene har vært lave og stabile, og at dette bidrar til å styrke realøkonomien på kort sikt. I tillegg har landene utsikter til å kunne få ytterligere stimulanter fra lavere korte renter i Tyskland forutsatt at de lykkes i å opprettholde lav risikopremie mot tyske renter. Den valgte strategien har også en politisk dimensjon. Valutakurssamarbeidet har en viktig symbolfunksjon for den videre politiske og økonomiske integrasjon i Europa.

På side 25 i Finansredegjørelsen (1993) ble de danske vurderingene høsten 1993 oppsummert slik:

«De danske erfaringer med fastkurspolitikken i 1980'erne har været gunstige, og de internationale erfaringer taler også et tydeligt sprog. De lande, der lejlighedsvis søger kortsigtede fordele gennem kursnedskrivninger har på langt sigt også den svageste økonomiske udvikling.

Danmarks valutakurspolitik sigter derfor uændret mod en stabil kronekurs over for den stærke kerne i EMS'en, dvs. først og fremmest den tyske mark.

Landene med de såkaldt stærke valutaer, især Tyskland, Japan, Schweiz og Holland har over længere tid haft en løbende opskrivning af valutaen og samtidigt en økonomisk udvikling, der er mere overbevisende end almindeligt.»

Finansinstitusjonenes drift i 1993

*Harald Johansen, konsulent, og Robin R. Nilsen, rådgiver,
Finansmarkedsavdelingen i Norges Bank*

Den økonomiske situasjonen i finansinstitusjonene bedret seg betydelig fra 1992 til 1993. Samtlige typer finansinstitusjoner fikk positive driftsresultat etter tap i 1993. Den positive utviklingen skyldes sterk reduksjon i tap på utlån og garantier. For bankenes vedkommende bidrog også ekstraordinært store verdipapirgevinster i betydelig grad til resultatbedringen.

Behovet for tilførsler fra Statens Banksikringsfond og Statens Bankinvesteringsfond var beskjedent. De to fondene tilførte i 1993 bankene kjernekapital på til sammen 362 millioner kroner mot ca. 6,9 milliarder kroner året før.

Utlånsvolumet i sparebankene og i kredittforetakene viste en svak økning fra 1992 til 1993. Den relative økningen var noe større i kredittforetakene. I forretningsbankene ble utlånsvolumet noe redusert. Samlet sett har brutto utlån økt i løpet av 1993.

Hovedtrekk i utviklingen

Den underliggende inntjeningen er klart bedre enn i de nærmest foregående år og må for enkelte grupper av finansinstitusjoner kunne sies å være tilfredsstillende. I forretningsbankene ligger tapene fortsatt på et høyt nivå, men de er vesentlig lavere enn året før. Sparebankene og finansieringsselskapene har nå et tapsnivå som nærmer seg det som kan forventes i en normal situasjon. I kredittforetakene er bokførte tap relativt lave.

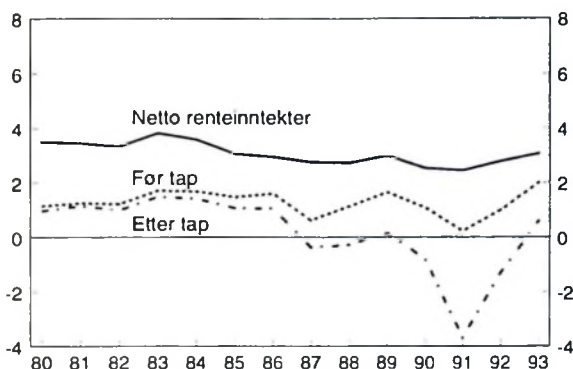
I forretningsbankene var driftsresultatet etter tap i 1993 på 2 182 millioner kroner eller 0,59 prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK). I 1992 var resultatet negativt (-4 787 millioner kroner). Forklaringen bak bedringen på i alt 6 969 millioner kroner er ekstraordinært store verdipapirgevinster og en kraftig reduksjon i tapene. Tap på utlån og garantier ble redusert med 3 408 millioner kroner. Verdipapiraktivitetene, som i 1992 gav et tap på 340 millioner kroner, viste i 1993 en gevinst på 1 778 millioner kroner. Inntjeningen i forretningsbankene er ennå ikke tilfredsstillende. I det neste avsnittet beregnes et driftsresultat etter tap som er korrigerert for ekstraordinært store verdipapirgevinster, subsidieelementet ved grunninnskuddsordningen og effekten av redusert avgift til sikringsfondet. Driftsresultatet etter tap blir da negativt med 681 millioner kroner. Beregningen viser

at det fortsatt er et stykke igjen før inntjeningen i forretningsbankene kan betegnes som god.

Sparebankene oppnådde et meget godt driftsresultat etter tap i 1993. I forhold til året før økte resultatet med 4 374 millioner kroner. Tap på utlån og garantier var betydelig lavere i 1993 enn i 1992. Bokførte tap ble redusert med 1 382 millioner kroner. I likhet med forretningsbankene var verdipapirgevinstene i sparebankene rekordstore. Mens sparebankene i 1992 hadde kurstap på verdipapirer på 93 millioner kroner, var kursgevinstene i 1993 på hele 1 517 millioner kroner. Også sparebankene nøt godt av subsidierte grunninnskudd og av redusert avgift til sikringsfondet i 1993. Når en korrigerer for disse tre faktorene, kommer en fram til et tilnærmet «normalresultat». For sparebankene kan dette karakteriseres som tilfredsstillende.

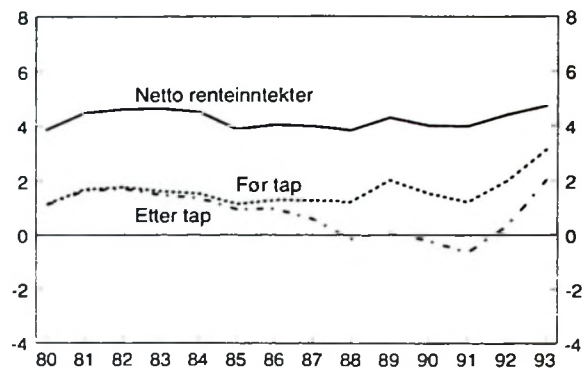
Kredittforetakene snudde et negativt driftsresultat etter tap på 454 millioner kroner i 1992 til et positivt resultat på 1 315 millioner kroner i 1993. Den viktigste enkeltstående faktoren bak denne utviklingen er reduksjonen i bokførte tap på 969 millioner kroner. Også andre resultatetelemer viste positiv utvikling. Netto renteinntekter økte, kurstap på verdipapirer i 1992 ble snudd til kursgevinst i 1993, og andre driftskostnader ble redusert. Utviklingen i verdipapirmarkedet hadde imidlertid på langt nær samme effekt på

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



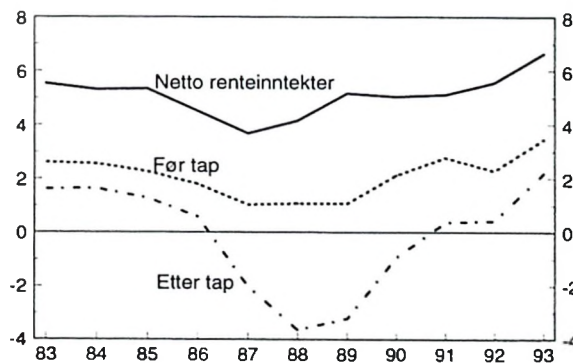
Forretningsbankenes driftsresultat etter tap nådde et toppnivå i 1983 og falt deretter fram til 1991, kun avbrutt av en svak oppgang i 1989. Driftsresultatet etter tap ble sterkt svekket i 1991 som følge av store bokførte tap og nedskrivninger på anleggsmidler. Forretningsbankenes driftsunderskudd etter tap ble redusert i 1992 og i 1993 fikk gruppen et overskudd. Bedringen skyldes i hovedsak lavere tap og ekstraordinært store kursgevinster på verdipapirer.

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



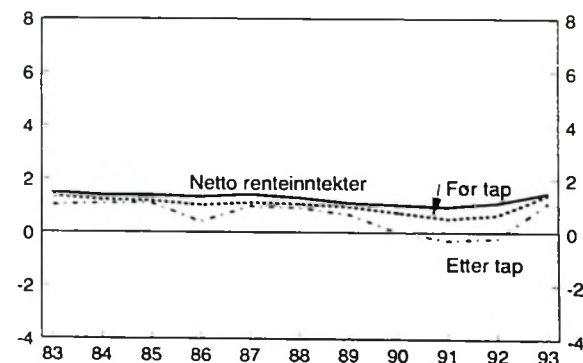
Sparebankenes driftsresultat etter tap ble svekket hvert år i perioden fra 1982 til 1991, kun avbrutt av en mindre økning i 1989. I 1992 var sparebankenes driftsresultat etter tap positivt og i 1993 fikk gruppen en ytterligere sterk resultatforbedring. Dette skyldes i hovedsak ekstraordinært store kursgevinster på verdipapirer og lavere tap. Sparebankenes bokførte tap har vært vesentlig lavere enn i forretningsbankene. Også driftsresultatet før tap har vært noe bedre i sparebankene enn i forretningsbankene de siste 4-5 årene.

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



Finansieringsselskapenes driftsresultat etter tap lå tidlig på 1980-tallet omtrent på linje med bankenes resultater. Finansieringsselskapene opplevde deretter en betydelig nedgang i rentenettoen, og bokførte svært høye tap på utlån. Blant finansinstitusjonene var det denne bransjen som hadde det svakeste driftsresultatet etter tap i perioden 1986-1989. Som følge av lavere tap på utlån, hadde finansieringsselskapene et mindre driftsoverskudd etter tap i 1991 og 1992. Overskuddet steg så betydelig i 1993 på grunn av høyere rentenetto og lavere tap.

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



Kredittforetakene som gruppe hadde positive driftsresultat etter tap alle år på hele 1980-tallet. Pga store bokførte tap gikk kredittforetakene med driftsunderskudd i perioden 1990-92. I 1993 fikk gruppen et driftsoverskudd som følge av lavere tap, høyere rentenetto og kursgevinster på verdipapirer.

kredittforetakenes driftsresultat som på forretnings- og sparebankenes.

Finansieringsselskapene gjorde det også betydelig bedre i 1993 enn i 1992. Driftsresultatet økte fra 104 millioner til 471 millioner kroner. Om lag to tredjedeler av bedringen kan tilskrives økt rentenetto. Den resterende del av bedringen skyldes nedgangen i tap på utlån og garantier.

Gjennomsnittlig forvaltningskapital ble noe redusert fra 1992 til 1993 i forretningsbankene og finansieringsselskapene, mens den økte noe i sparebankene og kredittforetakene. Utlånsvolumet ble redusert i forretningsbankene, mens det økte i sparebankene.

I forretningsbankene falt kundeinnskudde noe, mens de økte i sparebankene.

Forretnings- og sparebankene, kredittforetakene og finansieringsselskapene tilfredstilte som grupper lovens krav til ansvarlig kapital ved utgangen av 1993. Behovet for tilførsel fra Statens Banksikringsfond og Statens Bankinvesteringsfond var beskjedent. Forbedringen i finansinstitusjonenes kapitaldekning skyldes i hovedsak positiv inntjening. I tillegg hentet forretningsbankene inn kjernekapital gjennom nyemisjoner. Særlig Kreditkassens aksjeemisjon ved utgangen av året veide tungt.

Forretningsbanker

Driftsresultatet etter tap i forretningsbankene (morbank) i 1993 var på 2 184 millioner kroner eller 0,59 prosent av GFK. Året før var driftsresultatet etter tap -4 787 millioner kroner. To av totalt 19 forretningsbanker hadde negativt driftsresultat etter tap i 1993. Den ene av disse er nå avviklet, mens den andre er under avvikling. Tilsvarende tall året før var åtte. Hovedtallene for resultatregnskapet er satt opp i tabellen nedenfor,¹ jf også tabell 1a.

¹ Oslobanken er ikke inkludert i resultatallene.

Resultatregnskap forretningsbanker (morbank). Millioner kroner

	1992	1993
Netto renteinntekter	10 639	11 317
Andre driftsinntekter	4 244	5 555
herav verdipapirgevinster	-340	1 778
Driftskostnader	8 871	8 513
Nedskrivninger på og tap ved salg av anleggsmidler	2 196	980
Driftsresultat før tap	3 817	7 380
Tap på utlån og garantier	8 604	5 196
Driftsresultat etter tap	-4 787	2 184

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

	Forretningsbanker konsern			Forretningsbanker morbank			De tre største forretningsbankene ¹⁾			Utenlandseide forretningsbanker i Norge		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993	1991	1992	1993	1991	1992	1993
Rente- og kredittprovisjonsinntekter	10,51	10,42	8,75	10,69	10,44	8,85	10,61	10,19	8,61	10,07	11,39	9,32
Rentekostnader	8,15	7,80	5,80	8,24	7,66	5,78	8,20	7,38	5,48	8,24	8,94	6,69
Rentenetto	2,36	2,62	2,95	2,45	2,78	3,07	2,41	2,82	3,13	1,83	2,45	2,63
Andre driftsinntekter	0,96	1,33	1,90	0,88	1,11	1,51	0,90	1,22	1,58	1,19	1,28	2,20
Verdipapirgevinster	-0,18	-0,13	0,55	-0,04	-0,09	0,48	-0,04	-0,08	0,47	-0,08	-0,33	0,53
Valutagevinster	0,25	0,48	0,26	0,26	0,50	0,26	0,28	0,53	0,24	0,11	0,92	1,09
Andre driftskostnader	2,70	2,52	2,53	2,52	2,32	2,31	2,52	2,46	2,44	2,68	2,15	2,29
Personalkostnader	1,34	1,30	1,29	1,25	1,23	1,23	1,26	1,32	1,27	1,27	0,97	1,00
Nedskrivning på og tap ved salg av anleggsmidler	0,77	0,34	0,10	0,82	0,57	0,27	0,92	0,68	0,31	0,00	0,00	0,02
Driftsresultat før tap	-0,14	1,10	2,23	-0,01	1,00	2,00	-0,13	0,91	1,95	0,34	1,59	2,51
Tap på utlån/garantier	3,73	2,24	1,40	4,28	2,25	1,41	4,63	2,47	1,57	1,00	0,85	0,52
Driftsresultat etter tap	-3,87	-1,14	0,83	-4,29	-1,25	0,59	-4,76	-1,56	0,38	-0,66	0,74	2,00

1) Morbank.

Kilde: Norges Bank. Tall for 1993 er foreløpige.

Tap på utlån og garantier ble redusert med 3 408 millioner kroner fra 1992 til 1993. De viktigste faktorene bak reduksjonen i utlånstapene er fallet i rentenivået og den samtidige bedringen i norsk økonomi. Bankenes låneporteføljer synes å være av høyere kvalitet nå enn for bare ett år tilbake i tid. Denne bedringen viser seg i avtakende vekst i nye misligholdte lån og reduserte nullstilte lån. Nedskrivninger på og tap ved salg av anleggsmidler ble redusert med 1 216 millioner kroner fra 1992 til 1993. Også dette er betydelig. Den viktigste grunnen til det dårlige resultatet på dette området i 1991 og 1992 var fallet i prisene på fast eiendom. Eiendomsmarkedet, både for boliger og forretningsbygg, synes nå å ha stabilisert seg og stå foran en periode med verdiøkninger. Tap på utlån er nærmere analysert senere i artikkelen.

Driftsresultatet før tap økte med 3 563 millioner kroner i forhold til fjoråret, og utgjorde 2.00 prosent av GFK. Gjennomsnittlig driftsresultat før tap for perioden 1985–91 var ca. 1.12 prosent av GFK. Bedringen fra 1992 til 1993 skyldes primært de ekstraordinært store verdipapirgevinstene og reduksjonen i nedskrivninger på og tap ved salg av anleggsmidler, men også økningen i netto renteinntekter og reduksjonen i driftskostnadene bidro positivt.

Rentenettoen (netto renteinntekter) steg i 1993 for andre året på rad. I forhold til fjoråret økte netto renteinntekter med ca. 680 millioner kroner, til 3.07 prosent av GFK. Det er flere årsaker til økningen i bankenes rentenetto. Finansieringskostnadene på de nullstilte lånene har falt med det fallende rentenivået. I tillegg har den generelle bedringen i økonomien redusert volumet av nullstilte lån. Netto renteinntekter har også økt som følge av økte kundeinnskudd, som igjen er et resultat av høy finansiell sparerate, og av økt egenkapital. Subsidierte grunninnskudd fra Norges Bank økte rentenettoen med ca. 906 millioner kroner i 1993¹⁾. Tilsvarende beløp i 1992 var på ca. 840 millioner kroner. Rentemarginen, dvs. differansen mellom utlåns- og innskuddsrenter, falt fra 1992 til 1993 og bidro isolert sett til å svekke netto renteinntekter, jf. tabell 6.

Andre driftsinntekter økte med 1 311 millioner kroner fra 1992 til 1993, og utgjorde

1) Jf. beregningene på neste side.

1,51 prosent av GFK. Denne endringen kan i hovedsak tilskrives verdipapirgevinster på 1778 millioner kroner (0,48 prosent av GFK) i 1993. Året før tapte forretningsbankene 340 millioner kroner på dette området. At økningen ikke ble større, skyldes en betydelig reduksjon i valutakursgevinstene. I perioden 1988–91 varierte kursgevinstene på valuta mellom 0,20 og 0,26 prosent av GFK. I 1992 steg de til hele 0,50 prosent av GFK, som tilsvarte 1 910 millioner kroner. En vesentlig del av gevinstene kom da i fjerde kvartal og må antas i stor grad å kunne tilskrives den uroen som oppstod i valutamarkedene utover høsten. I 1993 ble kursgevinstene på valuta redusert til 954 millioner kroner eller 0,26 prosent av GFK. Dette er i tråd med normalresultatet for denne aktiviteten.

Det meste av de store verdipapirgevinstene kommer av verdistigning på obligasjonsporteføljene som følge av den generelle rentenedgangen. Disse gevinstene er til en viss grad motvirket av økt markedsverdi på bankenes fastrente-gjeld, dvs. i hovedsak obligasjonsgjelden. Økningen i markedsverdien av obligasjonsgjelden representerer et tap for bankene. Størrelsen på tapet er en funksjon av tid til forfall eller tid til renteregulering av obligasjonsgjelden. Som følge av bokføringskonvensjoner blir dette tapet fordelt over tid i bankenes resultatregnskap i form av «høyere» rentekostnader.

Også i 1993 ble andre driftskostnader redusert i absolutte tall, og endte på 8 513 millioner kroner. Av reduksjonen på ca. 360 millioner kroner fra året før, kan ca. 160 millioner føres tilbake til reduserte personalkostnader. I forhold til GFK var andre driftskostnader uendret fra 1992 til 1993. En rekke av de tiltak som forretningsbankene har iverksatt i løpet av de siste årene, er nå begynt å virke. Et stort antall filialer er enten solgt til andre banker, fusjonert eller nedlagt. Antall ansatte er sterkt redusert, og ny teknologi og nye kontrollsystemer er på plass eller under etablering.

I tillegg til ekstraordinært store verdipapirgevinster nøy forretningsbankene godt av subsidierte grunninnskudd fra Norges Bank og redusert avgift til sikringsfondet. Dersom en korrigerer for disse forholdene, kommer en fram til det en kan betegne som resultatet fra den ordinære bankdriften. I vår korreksjon har

vi satt gevinster fra verdipapirvirksomheten til null. Dette kan hevdes å være for lavt, men det er valgt fordi det er vanskelig å fastsette et normalnivå på inntektene fra denne virksomheten. Subsidiebeløpet fra grunninnskuddsordningen er for 1993 beregnet til ca. 1 360 millioner kroner². Om lag ⅓ av dette beløpet tilfalt forretningsbankene.

For 1993 ble avgiften til sikringsfondet satt til 1 promille av forvaltningskapitalen ved utgangen av 1991. I oppstillingen under er driftsresultat etter tap korrigert for de nevnte tre faktorer. Beregningene viser at «normal»-resultatet i forretningsbankene fortsatt var negativt i 1993.

«Normalresultat» i forretningsbankene 1993:

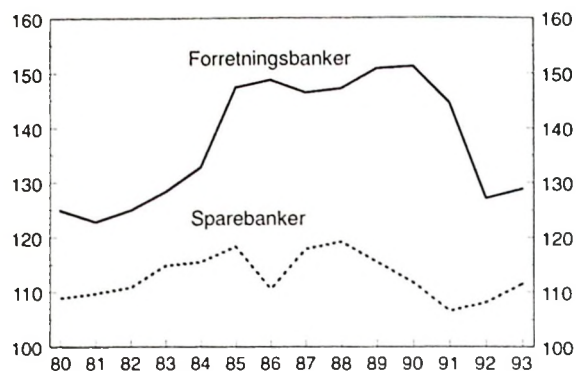
	Mill. kr.	% av GFK
Driftsresultat etter tap	2 182	0,59
Verdipapirgevinster	1 778	0,48
Effekt av grunninnskudd (1 360 · ⅓) =	906	0,25
Effekt av redusert avgift til sikringsfondet (357 572 · (1,5 % ₀ - 1,0 % ₀)) =	179	0,05
Korrigert resultat	-681	-0,18

På konsernbasis fikk forretningsbankene et driftsresultat etter tap på 3 234 millioner kroner, eller 0,83 prosent av GFK. Dette er vel 1 milliard (0,24 prosent av GFK) bedre enn for morselskapene alene. Det vesentligste av differansen skyldes at bankene på konsernivå hadde større andre driftsinntekter (ca. 750 millioner kroner), herunder større verdipapirgevinster, både i kroner og i forhold til GFK, enn morbankene alene. Resultatregnskapstallene for konsern viste for øvrig i hovedsak samme utviklingstrekk som tilsvarende tall for morbankene.

Driftsresultatet etter tap i de tre største forretningsbankene ble kraftig forbedret fra 1992 til 1993, jf. tabell 1a. Mens driftsresultatet etter tap for hele forretningsbankgruppen var på 2 184 millioner kroner, hadde de tre største forretningsbankene et driftsresultat etter tap

² Beregningen av subsidiebeløpet tar utgangspunkt i 6-månedersrenten i pengemarkedet på tildelingstidspunktet for grunninnskudd. Ved den tildelingen som fant sted mot slutten av 1992, og som ble bestemmende for totale grunninnskudd for de første 5 månedene av 1993, var pengemarkedsrenten høy (16,9%). Denne renten er benyttet ved beregningen av subsidiebeløpet. Det kan diskuteres om denne er noe høy.

Figur 2 Brutto utlån i prosent av kundeinnskudd



på 1 134 millioner kroner. Dette betyr at de øvrige forretningsbankene samlet oppnådde et driftsresultat etter tap på ca. 1,50 prosent av GFK. Dette er vesentlig bedre enn for de største forretningsbankene, men likevel ikke så bra som i sparebankene. Av samlede tap på 5 196 millioner kroner ble 4 689 millioner bokført i de tre største forretningsbankene. Dette er hovedforklaringen på forskjellen i driftsresultat etter tap mellom de største forretningsbankene og de øvrige. De utenlandsk-eide forretningsbankene hadde et meget godt år i 1993. Samlet oppnådde de et driftsresultat etter tap på 108 millioner kroner. En vesentlig del av forklaringen ligger som for de norske bankene i store verdipapirgevinster. I tillegg har rentenettoen økt og tapene blitt redusert.

Gjennomsnittlig forvaltningskapital i forretningsbankene (morbank) ble redusert med 3,7 prosent til 368 milliarder kroner fra 1992 til 1993 jf. tabell 1b. Brutto utlån falt med 3,0 prosent, fra 295 til 286 milliarder kroner. Kundeinnskuddene falt i samme periode med 5,5 prosent til 220 milliarder kroner. Dette ga en svak økning i forholdet mellom brutto utlån og kundeinnskudd (figur 2). I 1980 var nivået på 125 prosent, mens nivået ved utgangen av 1993 var på ca. 129 prosent. Maksimum (151 prosent) ble nådd i 1990. I de tre største forretningsbankene falt kundeinnskuddene med 7,4 prosent og brutto utlån med 3,8 prosent. Til sammen førte disse endringene til at brutto utlån i prosent av kundeinnskudd økte fra 132,1 til 137,2 prosent.

Tabell 1b Utvalgte balanseposter for forretningsbanker. Milliarder kroner og endring i prosent¹⁾

	Forretningsbanker konsern			Forretningsbanker morbank			De tre største forretningsbankene ²⁾			Utenlandske forr.banker i Norge		
	1992	1993	%- endr.	1992	1993	%- endr.	1992	1993	%- endr.	1992	1993	%- endr.
Gjennomsnittlig forvaltningskapital	408,4	389,7	-4,6	382,3	368,3	-3,7	309,4	297,8	-3,8	15,4	14,6	-5,2
Brutto utlån ³⁾	314,0	300,1	-4,4	294,9	286,0	-3,0	237,0	228,1	-3,8	10,6	9,2	-13,2
Herav												
Lån til personmarkedet	-	-	-	96,1 (33%)	94,4 (33%)	-1,8	77,4 (33%)	74,9 (33%)	-3,2	3,3 (31%)	3,5 (38%)	6,1
Lån til næringsmarkedet	-	-	-	177,4 (60%)	171,4 (60%)	-3,4	144,4 (61%)	136,7 (60%)	-5,3	5,2 (49%)	5,0 (54%)	-3,9
Lån til andre	-	-	-	21,4 (7%)	20,2 (7%)	-5,6	15,2 (6%)	16,5 (7%)	8,6	2,1 (20%)	0,7 (8%)	-66,7
Innskudd fra andre enn banker	236,2	222,5	-5,8	232,2	219,5	-5,5	179,4	166,2	-7,4	10,5	6,5	-38,1
Brutto utlån i % av kundeinnskudd	132,9	134,9	1,5	127,1	128,8	1,3	132,1	137,2	3,9	110,5	141,5	28,1
Kapitaldekning ⁴⁾	8,8	12,2	38,6	8,6	12,0	39,5	8,0	11,7	46,3	10,0	14,7	47,0

1) Ikke justert for fusjoner

2) Morbank

3) Ekskl. utlån til finansinstitusjoner

4) Prosent av beregningsgrunnlaget.

Kilde: Norges Bank, Bankstatistikken

Tabell 2 Fordeling av forvaltningskapitalen innen ulike grupper finansinstitusjoner. Andeler i prosent¹⁾

	1990	1991	1992	1993
A. Forretningsbanker				
De fire største	88,5	88,1	86,0	85,5
De utenlandske	3,0	4,3	2,9	4,3
De øvrige	5,7	4,3	9,0	10,2
Totalt	100,0	100,0	100,0	100,0
B. Sparebanker				
Sparebanken NOR (nr. 1 i størrelse)	28,5	30,0	30,5	31,0
Nr. 2-5 i størrelse	24,5	27,2	30,6	25,0
Nr. 6-18 i størrelse	20,9	19,6	16,0	19,8
De øvrige	26,1	23,2	22,9	24,8
Totalt	100,0	100,0	100,0	100,0
C. Finansieringsselskap				
De fem største	51,9	55,2	52,8	50,0
Nr. 6-15 i størrelse	24,4	24,5	26,0	24,6
De øvrige	23,7	20,3	21,2	25,4
Totalt	100,0	100,0	100,0	100,0
D. Kredittforetak				
De tre største	48,9	46,7	58,6	64,8
De øvrige	51,1	53,3	41,4	35,2
Totalt	100,0	100,0	100,0	100,0

¹⁾ Ikke korrigerert for fusjoner

Kilde: Norges Bank

Tabell 2 viser konsentrasjonstendensene for de ulike gruppene av finansinstitusjoner. Konsentrasjonen er målt ved summering over forvaltningskapitalen ved utgangen av hvert år.

Samlet forvaltningskapital i 1993 for de fire største forretningsbankene (DnB, Kreditkassen, Fokus Bank og BN Bank) utgjør ca. 86 prosent av forretningsbankenes totale forvaltningskapital. Dette er omtrent uendret i forhold til på samme tidspunkt året før. De «utenlandske» forretningsbankene har økt sin andel av samlet forvaltningskapital fra 2,9 til 4,3 prosent.

Utviklingen på Oslo Børs

Oslo Børs' bankindeks (figur 3) viser gjennomsnittlig kursutvikling for bankaksjer notert på Oslo Børs. Bankindeksen nådde et toppunkt like før børskrakket i oktober 1987. I perioden fram til første halvår 1992 falt indeksen. I løpet av de seks første månedene i 1992 steg indeksen ganske sterkt, men falt i løpet av andre halvår tilbake til omtrent samme nivå som ved utgangen av 1991. I løpet av 1993 steg indeksen med 135 prosent. Øknin-

gen var jevnt fordelt på de to halvårene. I løpet av den samme perioden steg totalindeksen med 64,8 prosent. Vel 60 prosent av denne økningen kom i løpet av første halvår.

Pr. 31.12.93 var aksjene til 6 banker notert på børsen. Disse representerte ca 86 prosent av forretningsbankenes samlede forvaltningskapital. Markedsverdien av bankaksjene utgjorde ved utgangen av 1993 ca. 7,9 prosent av den samlede markedsverdien på Oslo Børs. Gjennom året utgjorde handel i bankaksjer ca. 8 prosent av samlet omsetning på børsen. I mai ble Oslobanken suspendert fra Oslo Børs som følge av de forhandlinger som ble ført med DnB. Bankens aksjer ble ikke gjenopptatt til notering fordi regnskapet for første kvartal viste at bankens aksjekapital var tapt. I slutten av desember ble Kreditkassens aksjer gjenopptatt til notering. Banken innhentet samtidig 1 954,5 millioner kroner i ny egenkapital. Mer enn 6 000 investorer tegnet aksjer i den offentlige del av emisjonen.

Sparebanker

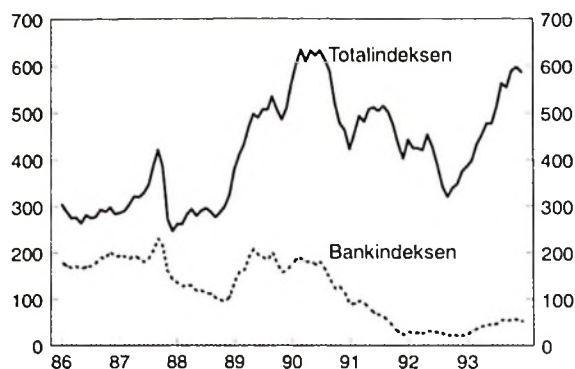
Sparebankene som gruppe hadde en meget sterk resultatforbedring fra 1992 til 1993. Driftsresultatet etter tap var i 1993 5 072 millioner kroner og utgjorde 2,04 prosent av GFK. Til sammenligning var driftsresultatet etter tap i 1992 på 698 millioner kroner, som var 0,35 prosent av GFK. Tall i prosent av GFK framgår av tabell 3a, mens de viktigste tall i millioner kroner framgår av tabellen nedenfor.

De viktigste resultatposter for sparebankene (morbank). Millioner kroner.

	1992	1993
Rentenetto	10 715	11 727
Andre driftsinntekter	1 752	3 373
Verdipapirgevinster	-93	1 517
Andre driftskostnader	7 657	7 292
Driftsresultat før tap	4 810	7 803
Tap på utlån og garantier	4 113	2 731
Driftsresultat etter tap	698	5 072

Sparebankene hadde i 1993 betydelig lavere tap på utlån og garantier enn i 1992. Bokførte tap gikk ned med 1 382 millioner

Figur 3 Utviklingen på Oslo Børs, 1983=100



kroner og utgjorde etter dette 1,10 prosent av GFK.

Sparebankenes driftsresultat før tap økte i 1993 med 2 993 millioner kroner og utgjorde 3,14 prosent av GFK. Om lag halvparten av bedringen skyldes store kursgevinster på verdipapirer. Øvrige forklaringsfaktorer er høyere rentenetto og lavere andre driftskostnader.

Rentenettoen økte i 1993 med 1 012 millioner kroner, til 4,73 prosent av GFK. Gjennomsnittet for perioden 1987-92 var 3,87 prosent. Utviklingen i sparebankenes rentenetto analyseres senere i artikkelen.

Andre driftsinntekter økte meget sterkt, fra 1 752 millioner kroner (0,73 prosent av GFK) i 1992 til 3 373 millioner kroner (1,36 prosent av GFK) i 1993. Bedringen skyldes utelukkende meget store kursgevinster på verdipapirer som følge av rentenedgangen og oppgangen i aksjemarkedet. Mens sparebankene i 1992 hadde kurstap på verdipapirer på 93 millioner kroner (0,04 prosent av GFK), var kursgevinstene i 1993 på hele 1 517 millioner kroner (0,61 prosent av GFK). Øvrige andre driftsinntekter var så godt som uendret. I perioden 1987-92 utgjorde andre driftsinntekter i gjennomsnitt 0,77 prosent av GFK.

Andre driftskostnader gikk ned med 365 millioner kroner og utgjorde 2,94 prosent av GFK. En stor del av nedgangen skyldes at personalkostnadene ble redusert med 243 millioner kroner. De utgjorde etter dette 1,35 prosent av GFK. Sysselsettingen i sparebanknæringen er redusert hvert år siden begynnelsen av 1989. Filialnettet er i løpet av 1993 blitt

Tabell 3a Resultatregnskap for sparebanker. Alle tall oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	Alle sparebanker			De 24 største ¹⁾			De øvrige		
	1991	1992	1993	1991	1992	1993	1991	1992	1993
Rente- og kredittprovisjonsinntekter	12,15	12,14	10,43	12,04	12,17	10,48	12,42	12,10	10,27
Rentekostnader	8,15	7,72	5,71	8,25	7,83	5,75	7,79	7,34	5,56
Rentenetto	4,00	4,42	4,73	3,79	4,34	4,73	4,62	4,76	4,71
Andre driftsinntekter	0,60	0,73	1,36	0,63	0,82	1,52	0,38	0,38	0,81
Verdipapirgevinster	-0,02	-0,04	0,61	-0,07	-0,04	0,68	0,05	-0,04	0,36
Valutagevinster	0,10	0,14	0,08	0,11	0,18	0,11	0,01	0,01	0,01
Andre driftskostnader	3,35	3,13	2,94	3,32	3,17	3,03	2,89	2,62	2,63
Personalkostnader	1,47	1,47	1,35	1,54	1,55	1,39	1,28	1,23	1,21
Nedskrivning på og tap ved salg av anleggsmidler	..	..	..	0,20	0,12	0,00	..	..	..
Driftsresultat før tap	1,24	2,01	3,14	0,90	1,87	3,21	2,11	2,53	2,90
Tap på utlån og garantier	1,88	1,67	1,10	2,11	1,83	1,19	0,92	1,09	0,79
Driftsresultat etter tap	-0,63	0,35	2,04	-1,21	0,04	2,03	1,20	1,44	2,11

1) Disse står for 78 prosent av sparebankenes totale forvaltningskapital

Kilde: Norges Bank. Tall for 1993 er foreløpige

noe redusert. Det relative nivået på posten andre driftskostnader er nå lavere enn i årene 1987-92.

I de 24 største sparebankene ble nedskrivning på og tap ved salg av anleggsmidler redusert med 215 millioner kroner, til bare 9 millioner kroner. For de øvrige sparebankene har vi ikke tall for dette.

Det var i 1993 bare en mindre sparebank (av ialt 133) som gikk med underskudd etter tap. I 1991 og 1992 var det henholdsvis 17 og 8 sparebanker som gikk med underskudd.

De 24 største sparebankene (heretter kalt «større»), som står for ca. 78 prosent av sparebankenes forvaltningskapital, hadde i 1993 omtrent samme driftsresultat etter tap (i prosent av GFK) som de øvrige sparebankene (heretter kalt «mindre»). Den relative resultatforbedringen fra 1992 var imidlertid langt sterkere for de større bankene.

De større sparebankene hadde i 1993 et driftsresultat etter tap på 3 921 millioner kroner (2,03 prosent av GFK) mot bare 82 millioner kroner (0,04 prosent av GFK) i 1992. Den radikale bedringen skyldes i første rekke et bedre resultat før tap, men tapene har også gått betydelig ned.

De mindre sparebankene hadde i 1993 et driftsresultat etter tap på 1 151 millioner kroner (2,11 prosent av GFK) mot 616 millioner

kroner (1,44 prosent av GFK) i 1992. Bedringen fordeler seg omtrent jevnt på et høyere resultat før tap og lavere tap.

I 1991 var rentenettoen betydelig høyere i de mindre enn i de større sparebankene. Dette har imidlertid jevnet seg ut over de to siste årene ved at rentenettoen i de større bankene har økt betydelig. Dette kan delvis forklares ved at de har hatt en betydelig nedgang i nullstilte lån.

Som andel av GFK har de større sparebankene et bedre driftsresultat før tap enn de mindre. Tapene er imidlertid tilsvarende høyere for de større, slik at resultatet etter tap blir omtrent det samme. Årsaken til at de større sparebankene har et bedre resultat før tap, er i hovedsak høyere kursgevinster på verdipapirer.

Hele nedgangen i andre driftskostnader for sparebankgruppen samlet sett, har kommet blant de større sparebankene. Likevel er andre driftskostnader i 1993 fremdeles en god del høyere blant de større (3,03 prosent av GFK) enn blant de mindre sparebankene (2,63 prosent av GFK). Dette forklares i hovedsak av at de større sparebankene har et større spekter av aktiviteter.

Som for forretningsbankene har vi foretatt en beregning hvor sparebankenes driftsresultat etter tap er korrigert for verdipapirgevin-

ster, effekten av subsidierte grunninnskudd og effekten av redusert avgift til sikringsfondet. Når en korrigerer for disse faktorene får en et riktigere bilde av sparebankenes reelle underliggende inntjening. Vi viser til de kommentarer som tidligere er gjort for tilsvarende beregning for forretningsbankene. Det korrigererte resultatet framgår av følgende tabell:

«Normalresultat» i sparebankene 1993

	Mill. kr.	% av GFK
Driftsresultat etter tap	5 072	2,04
Verdipapirgevinster	1 517	0,61
Effekt av grunninnskudd (1360 · %) =	453	0,18
Effekt av redusert avgift til sikringsfondet (244 200 · (1,5 %/ω) - 1,0 %/ω) =	122	0,05
Korrigert resultat	2 980	1,20

Det framgår av tabellen at driftsresultatet blir betydelig redusert når en korrigerer for de aktuelle faktorene. Sparebankene må likevel sies å ha tilfredsstillende inntjening.

Den gjennomsnittlige forvaltningskapitalen i sparebankene steg i 1993 med 4,6 prosent fra året før, til 248,1 milliarder kroner, se tabell 3b. I de større sparebankene var stigningen på 4,3 prosent, mens den i de mindre var på 6,2 prosent.

Brutto utlån økte samlet sett med 5,2 prosent fra utgangen av 1992 til utgangen av 1993. Økningen var relativt sett betydelig

sterkere i de mindre sparebankene enn i de større. Kundeinnskuddene økte i samme periode med 2,0 prosent. Her var det imidlertid en nedgang blant de mindre sparebankene. For hele sparebanksektoren økte brutto utlån i prosent av kundeinnskudd fra 108,1 ved utgangen av 1992 til 111,5 ved utgangen av 1993. Hele økningen skyldtes de mindre sparebankene.

For gruppen sett under ett steg andelen lån til personmarkedet fra 60 prosent ved utgangen av 1992 til 63 prosent ved utgangen av 1993. Lån til næringsmarkedet gikk ned fra 35 prosent til 33 prosent mens lån til andre sektorer gikk ned fra 5 prosent til 4 prosent.

Det er i dag åtte sparebanker som har utstedt grunnfondsbevis, hvorav fire er børsnotert. Det var i 1993 to emisjoner, som medførte at pålydende verdi av de børsnoterte grunnfondsbevisene økte med 152,6 millioner kroner til 943,8 millioner kroner. De børsnoterte grunnfondsbevisene har hatt en meget sterk kursstigning i 1993. Markedsverdien steg fra 362 millioner kroner ved utgangen av 1992 til 1 290 millioner kroner ved utgangen av 1993, dvs. en stigning på 256 prosent.

Blant de fire bankene som ikke har børsnotert sine grunnfondsbevis, er Sparebanken Nord-Norge, Sparebanken Midt-Norge og Sparebanken Rogaland. I disse bankene eier Sparebankenes sikringsfond hele grunnfondsbevis-kapitalen. Fondet tar sikte på å selge

Tabell 3b Uvalgte balanseposter for sparebanker. Milliarder kroner og endring i prosent

	Alle sparebanker			De 24 største			De øvrige		
	1992	1993	%-endr.	1992	1993	%-endr.	1992	1993	%-endr.
Gjennomsnittlig forvaltningskapital	237,1	248,1	4,6	185,4	193,5	4,3	51,4	54,6	6,2
Brutto utlån	203,6	214,1	5,2	162,5	168,5	3,7	41,1	45,6	11,0
Herav									
Lån til personmarkedet	122,2 (60%)	133,9 (63%)	9,6	93,2 (57%)	103,4 (61%)	10,9	29,0 (70%)	30,5 (66%)	5,2
Lån til næringsmarkedet	71,0 (35%)	70,7 (33%)	-0,4	59,6 (37%)	58,1 (35%)	-2,5	11,4 (28%)	12,6 (27%)	10,5
Lån til andre	10,3 (5%)	9,5 (4%)	-7,8	9,7 (6%)	7,1 (4%)	-26,8	0,7 (2%)	2,4 (7%)	242,9
Innskudd fra kunder	188,3	192,0	2,0	143,1	147,7	3,2	47,4	44,3	-6,1
Brutto utlån i % av kundeinnskudd	108,1	111,5	3,2	113,6	113,5	0,1	87,1	105,0	20,6
Kapitaldekning ¹⁾	12,2	15,3	25,4	10,5	14,1	34,3	18,2	19,9	9,3

1) Prosent av beregningsgrunnlaget.

Kilde: Norges Bank

hele beholdningen i alle tre bankene i løpet av våren 1994.

Tabell 2 viser som nevnt konsentrasjonstendensene for de ulike grupper av finansinstitusjoner. Sparebanken NOR stod ved utgangen av 1993 alene for 31 prosent av sparebankenes forvaltningskapital. De fem største sparebankene (Sparebanken NOR, Sparebanken Nord-Norge, Sparebanken Vest, Sparebanken Midt-Norge og Sparebanken Rogaland) stod ved utgangen av 1993 for 56 prosent av forvaltningskapitalen. Dette var en del lavere enn ved utgangen av 1992 hvor tilsvarende tall var 61,1 prosent.

Kredittforetak

Kredittforetakene fikk i 1993 et driftsresultat etter tap på 1 315 millioner kroner (1,10 prosent av GFK), mot et resultat på -454 millioner kroner (0,33 prosent av GFK) i 1992, jf. tabell 4. Tre av totalt 15 kredittforetak gikk med underskudd etter tap i 1993.

Den sterke resultatforbedringen skyldes flere faktorer. Rentenettoen steg fra 1,12 prosent av GFK (1 524 millioner kroner) i 1992 til 1,47 prosent (1 755 millioner kroner) i 1993. Bortsett fra en forbigående oppgang i 1988 ble kredittforetakenes rentenetto gradvis redusert i perioden 1983-91. Fra et nivå på 1,50 prosent i 1983, var den i 1991 kommet ned i 0,95 prosent av GFK.

Kredittforetakene hadde i 1993 kursgevinster på verdipapirer på 0,23 prosent av GFK, mot kurstap på 0,09 prosent i 1992. Andre driftskostnader ble noe redusert.

Størst betydning for resultatforbedringen hadde det imidlertid at tapene gikk betydelig ned. De utgjorde i 1993 0,29 prosent av GFK (340 millioner kroner) mot 0,96 prosent (1 309 millioner kroner) i 1992.

Skipskredittforetakene hadde i 1993 et driftsresultat etter tap på 143 millioner kroner (0,99 prosent av GFK). Dette var betydelig bedre enn i 1992, da gruppen hadde et resultat på -56 millioner kroner (0,34 prosent av GFK). Bedringen skyldes i hovedsak høyere rentenetto og kursgevinster på verdipapirer. Tapene er omtrent uendret nominelt sett, men har økt noe som andel av GFK.

Realkredittforetakene hadde i 1993 et driftsresultat etter tap på 1 173 millioner kroner (1,12 prosent av GFK). Dette var betydelig bedre enn i 1992, da gruppen hadde et resultat på -398 millioner kroner (0,33 prosent av GFK). Bedringen skyldes i første rekke nedgang i tapene. I tillegg økte rentenettoen og kursgevinster på verdipapirer.

Det er svært store forskjeller mellom kredittforetakene både hva angår størrelse og driftsresultat. Syv av de 15 selskapene har til sammen et driftsresultat etter tap omtrent lik totalen for gruppen. De øvrige selskapene har enten et dårlig resultat, eller de er så små at de ikke påvirker totalen særlig mye.

Kredittforetakene hadde i 1993 en gjennomsnittlig forvaltningskapital på 119,2 milliarder kroner. Dette var en nedgang på 12,4 prosent fra 1992, da gjennomsnittlig forvaltningskapital var 136,0 milliarder kroner. Nedgangen skyldes i hovedsak at Den norske Hypotekforening (DnH) har solgt sin portefølje til Sparebanken NOR og at DnB Bolig-

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		Driftsresult. etter tap	
	1992	1993	1992	1993	1992	1993	1992	1993	1992	1993	1992	1993
Kredittforetak	1,12	1,47	0,01	0,34	0,47	0,41	0,63	1,39	0,96	0,29	-0,33	1,10
Herav:												
Skipskredittforetak	1,90	2,72	-0,14	0,51	0,70	0,65	0,94	2,51	1,28	1,51	-0,34	0,99
Realkredittforetak	1,01	1,30	0,03	0,32	0,44	0,38	0,59	1,24	0,92	0,12	-0,33	1,12
Finansieringsselskap	5,29	6,64	3,10	3,40	6,09	6,60	2,25	3,45	1,78	1,25	0,47	2,20

Kilde: Norges Bank, Kredittilsynet.

kreditt (tidligere Realkreditt) har overført sin næringslivsportefølje til Den norske Bank.

Ved utgangen av 1993 stod de tre største kredittforetakene for hele 64,8 prosent av foretakenes samlede forvaltningskapital, jf. tabell 2. Denne andelen har økt betydelig siden utgangen av 1990 da den utgjorde 48,9 prosent.

Finansieringsselskap

Finansieringsselskapene fikk en sterk resultatforbedring fra 1992 til 1993, se tabell 4³. Driftsresultat etter tap var i 1993 471 millioner kroner, som utgjorde 2,20 prosent av GFK. I 1992 var resultatet 104 millioner kroner, eller 0,47 prosent av GFK. Resultatforbedringen skyldes i hovedsak økte netto renteinntekter og en nedgang i tapene.

Rentenettoen steg fra 1 182 millioner kroner (5,29 prosent av GFK) i 1992 til 1 424 millioner kroner (6,64 prosent av GFK) i 1993. Det var ingen større endringer i posten andre driftsinntekter. Som andel av GFK steg andre driftskostnader fra 6,09 prosent i 1992 til 6,60 prosent i 1993. Nominelt sett var imidlertid økningen ikke særlig stor.

Tapene gikk ned fra 398 millioner kroner (1,78 prosent av GFK) i 1992 til 269 millioner kroner (1,25 prosent av GFK) i 1993.

Fra utgangen av 1992 til utgangen av 1993 steg forvaltningskapitalen i finansieringsselskapene med 1 102 millioner kroner til 22 287 millioner kroner. Gjennomsnittlig forvaltningskapital var likevel omtrent en milliard lavere i 1993. Fra utgangen av 1991 til utgangen av 1992 falt forvaltningskapitalen med nærmere 3 milliarder kroner. Utviklingen i 1993 kan tyde på at nedbyggings- og konsolideringsfasen i finansieringsselskapene er over.

Nærmere om utviklingen i bankenes rentenetto

Rentenettoen fortsatte å øke i forretnings- og sparebankene også i 1993. Netto renteinntekter har nå økt to år på rad etter en periode på flere år med reduksjon.

³ Omfatter samtlige finansieringsselskaper med unntak av 12 mindre selskaper som enten er under avvikling eller har svært liten aktivitet.

Endringer i rentenettoen skyldes endringer i innlåns- og utlånsrenter og endringer i sammensetningen av balansen. I dette avsnittet analyseres de enkelte faktorenes betydning for endringen i rentenettoen fra 1992 til 1993.

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

Den beregnede utviklingen i rentenettoen er vist i tabellene 5 og 8. De tre siste kolonnene i tabellene viser virkningene på rentenettoen av renteendringer, balanseendringer og samspilleffekten. Vår konstruerte rentenetto avviker noe fra de faktiske størrelsene slik disse framgår 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 gjennomsnittsstørrelser for renter og balansetall. Særlig rentene varierer mye. Gjennomsnitt basert på 4 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 valutautlån og kostnaden ved valutainnlån.

Forretningsbankene. Den beregnede rentenettoen for forretningsbankene er 0,39 prosentpoeng høyere i 1993 enn året før. Faktisk økning var på 0,29 prosentpoeng. Renteinntektene ble i modellen beregnet til

Tabell 5. Analyse av forretningsbankenes rentenetto

	1993	1992	Differanse	Rente- endringer	Balanse- endringer	Samspill- effekter
Renteinntekter						
Verdipapirer	0,59%	0,74%	-0,15	-0,24	0,15	-0,05
Utlån	6,28%	7,35%	-1,07	-1,03	-0,01	-0,03
Valutaaktiva	1,78%	2,41%	-0,63	-0,49	-0,18	0,04
Andre aktiva	0,25%	0,26%	-0,01	-0,07	0,10	-0,04
Sum renteinntekter	8,90%	10,76%	-1,86	-1,83	0,06	-0,08
Rentekostnader						
Innskudd kunder	2,89%	4,07%	-1,18	-1,23	0,10	-0,04
Innskudd fra banker	0,24%	0,72%	-0,48	-0,23	-0,37	0,12
Lån i Norges Bank	0,35%	0,57%	-0,22	-0,13	-0,13	0,02
Valutagjeld	1,59%	2,13%	-0,54	-0,41	-0,17	-0,10
Annen gjeld	0,80%	0,63%	0,17	-0,15	0,43	0,03
Sum rentekostnader	5,87%	8,12%	-2,25	-2,15	-0,14	0,03
Renteinntekter	8,90%	10,76%	-1,86	-1,83	0,06	-0,08
Rentekostnader	5,87%	8,12%	-2,25	-2,15	-0,14	0,03
Rentenetto	3,03%	2,64%	0,39	0,31	0,20	-0,11

Kilde: Norges Bank

Tabell 6. Renteinntekter, rentekostnader og rentenetto i prosent av GFK

	Renteinntekter		Rentekostnader		Rentenetto	
	1992	1993	1992	1993	1992	1993
Forretningsbanker	10,44	8,85	7,66	5,78	2,78	3,07
Sparebanker	12,14	10,43	7,72	5,71	4,42	4,73

8,90 prosent av GFK. Faktiske renteinntekter var på 8,85 prosent av GFK. I modellen ble rentekostnadene beregnet til 5,87 prosent av GFK, mens faktiske rentekostnader utgjorde 5,78 prosent av GFK.

I henhold til modellberegningene ble bankenes renteinntekter redusert med 1,86 pro-

sentpoeng fra 1992 til 1993. Gitt uendret balansestruktur ville rentenedgangen i 1993 alene redusert renteinntektene med 1,83 prosent av GFK. Ca. 56 prosent av denne reduksjonen kan føres tilbake til rentenedgang på utlånene, særlig på mellomlange og langsiktige utlån. Ytterligere 27 prosent skyldes rentenedgangen på valutaaktiva.

Dersom rentene hadde vært uendret fra 1992 til 1993, ville endringene på forretningsbankenes aktivaside alene ført til en økning i renteinntektene som andel av GFK på 0,06 prosentpoeng. Dette kommer av at forretningsbankene har økt den andelen av forvaltningskapitalen som er plassert i høyt forrentede aktiva på bekostning av lavere forrentede

Tabell 7. Gjennomsnittlige rentesatser i 1992 og 1993

	Utlånsrente ¹⁾		Utlånsrente ²⁾		Innskuddsrente		Rentemargin ³⁾	
	1992	1993	1992	1993	1992	1993	1992	1993
Forretningsbanker	14,40	11,11	13,43	10,69	8,94	5,82	5,46	5,29
Sparebanker	13,89	10,84	13,32	10,53	8,48	5,86	5,41	4,98

1) Uten nullstilte lån

2) Medregnet nullstilte lån

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

Kilde: Norges Bank. Tall for 1993 er foreløpige

aktiva. Det er særlig verdipapirandelen som har økt. Utlånsandelen er tilnærmet uendret, jf forøvrig tabell 9, som viser utviklingen i balansestrukturen. Samspilleffekten er svakt negativ, dvs den har bidratt til å redusere renteinntektene som andel av GFK.

Forretningsbankenes beregnede rentekostnader er redusert fra 8.12 prosent av GFK til 5.87 prosent av GFK, dvs med 2.25 prosentpoeng. Dette skyldes primært at rentenivået har falt i forhold til året før, men også at bankenes gjeldsstruktur fra et kostnadssynspunkt er blitt gunstigere.

Dersom passivastrukturen holdes lik for 1993 og 1992, ville rentenedgangen alene ført til en reduksjon i rentekostnadene på 2.15 prosentpoeng. Av denne reduksjonen kan litt i overkant ca. 57 prosent tilskrives rentenedgangen på innskudd fra kunder. Noe i underkant av 20 prosent skyldes nedgang i renter på valutagjelden.

Hvis en i stedet holder rentene uendret, ville endringene i forretningsbankenes passivastruktur ha ført til en nedgang i rentekostnaden på 0.14 prosentpoeng av GFK. Dette kommer av at de passivapostene som har redusert sin relative betydning, i gjennomsnitt har hatt høyere rente enn de passivapostene som har økt sin andel av forvaltningskapitalen. Det er særlig kundeinnskuddene og annen gjeld som har økt. I tillegg har økningen i egenkapitalandelen fra 1992 til 1993 bidratt til å redusere rentekostnadene. Samspilleffekten er svakt positiv, dvs den har bidratt til å øke rentekostnadene relativt til GFK.

Gitt uforandrede renter fra 1992 til 1993, ville rentenettoen økt med 0.20 prosentpoeng som følge av balanseendringene alene. For uforandret balansestruktur ville renteendringene alene ha ført til en økning i rentenettoen på 0.31 prosentpoeng. Renteendringene har med andre ord noe større betydning for bedringen i rentenettoen enn balanseendringene. Forretningsbankenes rentemargin (forskjellen på gjennomsnittlig utlåns- og innskuddsrente overfor publikum) ble redusert med 0,17 prosentpoeng fra 1992 til 1993, jf. tabell 7. Forretningsbankenes utlånsrenter er i gjennomsnitt redusert fra 14,40 prosent til 11,11 prosent, dvs med 3,29 prosentpoeng. Innskuddsrentene er i gjennomsnitt redusert fra 8,94 til 5,82 prosent, dvs med 3,12 pro-

sent. Nullstilling av renter på misligholdte utlån førte til at utlånsrentene ble redusert med 0,42 prosentpoeng. Dette er vesentlig mindre enn året før, da nullstilling reduserte gjennomsnittlig utlånsrente med 0,97 prosentpoeng. Dette førte til en betydelig økning i rentenettoen fra 1992 til 1993.

Det er vanskelig å uttale seg om den effekt som et lavere rentenivå vil få på rentenettoen på sikt. Det er ikke usannsynlig at rentemarginen til bankene vil bli presset dersom rentenivået forblir lavt. I tillegg kommer muligheten for økt konkurranse i både innskudds- og utlånsmarkedene.

Sparebankene. Utviklingen i sparebankenes rentenetto er dekomponert på tilsvarende måte som for forretningsbankene i tabell 8.

I 1993 ligger både de beregnede renteinntekter, rentekostnader og rentenetto noe lavere enn de faktiske tall. For 1992 var det samsvar mellom beregnede og faktiske renteinntekter mens beregnede rentekostnader lå noe høyere enn de faktiske. Følgelig ble den beregnede rentenettoen også i 1992 noe lavere enn den faktiske.

Renteinntektene er for 1993 beregnet til 10.18 prosent, mens de faktisk var 10.43 prosent. Rentekostnadene er beregnet til 5.61 prosent, mens de faktisk var 5.71 prosent. Dette gir en beregnet rentenetto på 4.57 prosent, mens den faktiske var på 4.73 prosent.

Modellen gir imidlertid en god forklaring på *endringen* i rentenettoen fra 1992 til 1993. Den beregnede økningen i rentenettoen var på 0,37 prosentpoeng mens den faktiske økningen var på 0,33 prosentpoeng.

Ifølge modellberegningen ble sparebankenes renteinntekter redusert med 1,97 prosentpoeng fra 1992 til 1993. Gitt uendret balansestruktur ville rentenedgangen alene redusert renteinntektene med 1,93 prosent av GFK. Omtrent 69 prosent av denne reduksjonen kan føres tilbake til rentenedgang på utlån, særlig mellomlange og langsiktige, jf forøvrig tabell 10, som viser utviklingen balansestrukturen.

Dersom rentene holdes uendret fra 1992 til 1993, ville endringene i sparebankenes aktivastruktur ikke ført til nevneverdige endringer i renteinntektene, jf tabell 10 for en oversikt over utviklingen i sparebankenes balanse-

Tabell 8 Analyse av sparebankenes rentenetto

	1993	1992	Differanse	Rente- endringer	Balanse- endringer	Samspill- effekt
Renteinntekter						
Verdipapirer	0,75%	1,13%	-0,38	-0,36	0,01	-0,01
Utlån	8,75%	10,12%	-1,37	-1,33	-0,05	0,00
Valutaaktiva	0,40%	0,53%	-0,13	-0,13	-0,00	0,00
Andre aktiva	0,28%	0,37%	-0,09	-0,11	0,03	-0,01
Sum renteinntekter	10,18%	12,15%	-1,97	-1,93	-0,02	-0,01
Rentekostnader						
Innskudd kunder	4,43%	6,26%	-1,83	-1,76	-0,08	0,01
Innskudd fra banker	0,21%	0,66%	-0,45	-0,24	-0,32	0,12
Lån i Norges Bank	0,34%	0,34%	0,00	-0,06	0,09	-0,02
Valutagjeld	0,31%	0,40%	-0,09	-0,09	0,06	0,00
Annen gjeld	0,32%	0,29%	0,03	0,00	0,00	-0,02
Sum rentekostnader	5,61%	7,95%	-2,34	-2,18	-0,26	0,10
Renteinntekter	10,18%	12,15%	-1,97	-1,93	-0,02	-0,01
Rentekostnader	5,61%	7,95%	-2,34	-2,18	-0,26	0,10
Rentenetto	4,57%	4,20%	0,37	0,25	0,24	-0,11

Kilde: Norges Bank

Tabell 9 Utvalgte balanseposter i forretningsbanker¹⁾. Millioner kroner og i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital.

	1992		1993	
	mill.kr.	%	mill.kr.	%
Aktivaposter				
Bankinnskudd	5 364	1,5	8 014	2,2
Verdipapirer	30 073	8,5	35 877	9,9
Utlån				
- norske kroner	198 850	56,2	202 738	56,1
- valuta	65 905	18,6	60 178	16,7
Andre aktiva	53 377	15,1	54 440	15,1
Sum aktiva	353 569	100,0	361 247	100,0
Passivaposter				
Innskudd				
- fra kunder	171 571	48,5	181 909	50,4
- fra banker	52 237	14,8	39 943	11,1
Andre lån, sertifikater og obligasjoner	35 387	10,0	44 715	12,4
Innlån fra Norges Bank	25 857	7,3	21 570	6,0
Annen gjeld	43 104	12,2	45 531	12,6
Ansvarlig lånekapital	14 198	4,0	13 120	3,6
Aksjekap., fond og avsetninger	11 215	3,2	14 459	4,0
Sum passiva	353 569	100,0	361 247	100,0

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

Kilde: Norges Bank

Tabell 10 Utvalgte balanseposter i sparebanker¹⁾. Millioner kroner og i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital.

	1992		1993	
	mill.kr.	%	mill.kr.	%
Aktivaposter				
Bankinnskudd	4 246	1,7	4 827	1,9
Verdipapirer	29 068	11,9	29 824	11,9
Utlån				
- norske kroner	182 413	74,6	186 947	74,4
- valuta	8 811	3,6	8 200	3,3
Andre aktiva	19 927	8,2	21 468	8,5
Sum aktiva	244 465	100,0	251 266	100,0
Passivaposter				
Innskudd				
- fra kunder	182 414	74,6	190 129	75,7
- fra banker	14 927	6,1	8 852	3,5
Andre lån, sertifikater og obligasjoner	5 489	2,2	7 245	2,9
Innlån fra Norges Bank	8 322	3,4	10 989	4,4
Annen gjeld	17 514	7,2	16 739	6,7
Ansvarlig lånekapital	4 119	1,7	3 094	1,2
Fond og avsetninger	11 680	4,8	14 218	5,7
Sum passiva	244 465	100,0	251 266	100,0

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

Kilde: Norges Bank

struktur. Samspilleffekten har heller ikke påvirket renteinntektene nevneverdig.

Sparebankenes beregnede rentekostnader er redusert med 2,34 prosentpoeng fra 1992 til 1993. Gitt uendret balansestruktur, har rentenedgangen alene redusert rentekostnadene med 2,18 prosentpoeng. Omtrent 81 prosent av denne reduksjonen kan føres tilbake til rentenedgang på innskudd fra kunder.

Dersom renten holdes uendret fra 1992 til 1993, ville endringene i sparebankenes passivastruktur ha medført en bedring i rentenettoen på 0,26 prosentpoeng. Dette skyldes i hovedsak at andelen innskudd fra banker er blitt redusert og erstattet av billigere finansieringsformer. Samspilleffekten har bidratt til en mindre økning i rentekostnadene.

Den beregnede rentenettoen har økt med 0,37 prosentpoeng. Renteendringer og balanseendringer har bidratt like mye til økningen, mens samspilleffekten har trukket noe i motsatt retning.

Utviklingen i sparebankenes rentemargin støtter opp under beregningene ovenfor. Rentemarginen er redusert fra 5,41 prosent i 1992 til 4,98 prosent i 1993, jf tabell 7. Sparebankenes utlånsrenter var i 1993 i gjennomsnitt 3,05 prosentpoeng lavere enn året før. Over den samme perioden falt innskuddsrentene med 2,62 prosentpoeng.

Som følge av relativt store beholdninger av nullstilte lån, ble gjennomsnittlig utlånsrente

redusert med 0,31 prosentpoeng. Dette er en god del mindre enn i 1992 (0,57 prosentpoeng).

Nærmere om tap på utlån og garantier i finansinstitusjonene

Tapsutviklingen i de ulike typer av finansinstitusjoner er oppsummert i tabell 11, som viser at alle grupper har bokført lavere tap på utlån og garantier i 1993 enn i 1992.

I forretningsbankene ble tapene redusert fra 8 604 millioner kroner (2,8 prosent av utlån) i 1992 til 5 196 millioner kroner (1,78 prosent av utlån) i 1993. Bokførte tap i 1993 utgjorde ca. 30 prosent av bokførte tap i toppåret 1991. Også i sparebankene var reduksjonen i tap fra 1992 til 1993 betydelig, om enn ikke like stor som i forretningsbankene. Tapene på 2 731 millioner kroner (1,28 prosent av utlån) i 1993 utgjorde ca. 66 prosent av tapene året før. Tilsvarende tall for forretningsbankene var 60 prosent. I denne sammenligningen er det verdt å merke seg at sparebankenes utgangsnivå på tap er vesentlig lavere enn tilsvarende for forretningsbankene. Det er derfor naturlig at både den absolute og den relative reduksjonen i bokførte tap er mindre i sparebankene enn i forretningsbankene.

I kredittforetakene falt bokførte tap fra 1 309 millioner kroner (1,38 prosent av utlån) i 1992 til 340 millioner kroner (0,41 prosent

Tabell 11 Tap på utlån 1985–1993. Millioner kroner og prosent av utlån. Morselskap.

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	Sum 1988- 1993
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%)	50 143 (2,9%)
Sparebanker	268 (0,2%)	573 (0,4%)	1 428 (0,8%)	3 329 (1,8%)	4 754 (2,5%)	4 498 (2,3%)	4 643 (2,1%)	4 113 (2,5%)	2 731 (1,3%)	24 068 (2,5%)
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%)	5 472 (0,7%)
Finansieringsselskap	155 (1,2%)	356 (1,4%)	1 243 (5,1%)	2 436 (7,2%)	1 420 (6,2%)	895 (4,9%)	532 (2,5%)	398 (1,9%)	269 (1,3%)	5 950 (3,8%)
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%)	85 633 (2,4%)

Kilde: Norges Bank. Kredittilsynet

av utlån) i 1993. Dette representerer en reduksjon på noe i overkant av 74 prosent og en utvikling som er enestående i forhold til de øvrige finansinstitusjonene.

Finansieringsselskapenes tap på utlån og garantier utgjorde 398 millioner kroner eller 1,94 prosent av brutto utlån i 1992. Tapene ble redusert med ca. 130 millioner kroner til 269 millioner kroner i 1993, som tilsvarte 1,25 prosent av brutto utlån. Finansieringsselskapenes tap nærmer seg nå et normalt nivå og kan neppe forventes å bli vesentlig redusert i fremtiden.

I perioden fra 1988 til 1993 tapte finansinstitusjonene samlet 85 633 millioner kroner på utlån og garantier. Flere sammenfallende faktorer bidrog til den sterke økningen i bankenes tap på slutten av 80-tallet og inn i 90-tallet. Stikkord er her sterk utlånsvekst i finansinstitusjonene kombinert med manglende styrings- og kontrollsystemer, finansiell innstramning på slutten av 1980-tallet med sterk økning i realrenten etter skatt samt betydelig inntektssvikt som følge av oljeprisfallet i 1986.

Reduksjonen i finansinstitusjonenes samlede tap skyldes delvis bedringen i norsk økonomi. I 1986 var forskjellen mellom korte norske renter og korte europeiske renter på nesten 9 prosentpoeng. I den etterfølgende perioden har det norske rentenivået nærmet seg det europeiske nivået, og er for tiden lavere. Bak rentefallet ligger en bedring i fundamentale økonomiske forhold, som redusert pris- og lønnsvekst, forbedret betalingsbalanse samt relativt sterke offentlige finanser.

Fallet i det norske rentenivået og den generelle etterspørselsøkningen som følge av økt disponibel realinntekt og redusert vekst i spareraten, har vært av avgjørende betydning for bedringen i finansinstitusjonenes resultater. Flere faktorer tyder på at den finansielle konsolideringen nå i hovedsak er gjennomført. Bedret gjeldsbetjeningsevne hos låntakerne reduserer tilgangen på misligholdte lån samtidig som verdien på en vesentlig del av bankenes sikkerheter stiger. Begge faktorene reduserer behovet for tapsavsetninger og kan også begrunne tilbakeføring av tapsavsetninger. Andre tegn på bedring er prisstigning i eiendomsmarkedet og økt igangsettingsrate for nye boliger.

Finansinstitusjonenes utlånsporteføljer synes å være mye sunnere nå enn for bare et år siden. Dette viser seg i redusert vekst i misligholdte lån og i reduksjon av nullstilte lån, jf. tabell 12. Nullstilte lån er lån som ikke betjenes av låntaker, og som finansinstitusjonene derfor har stoppet inntektsføringen av renter på. Netto nullstilte lån er redusert for spesifiserte tapsavsetninger. Tallmaterialet går tilbake til 1988. Volumet av nullstilte lån steg sterkt i begge bankgrupper fram til 90-tallet. Toppen for forretningsbankene ble nådd i 1990 og for sparebankene i 1991. Reduksjonen i nullstilte lån er betydelig fra 1992 til 1993 både for forretnings- og sparebankene. Dette skyldes sannsynligvis en kombinasjon av friskmelding av noen lån og endelig tapsavskrivning av andre lån. Det er grunn til å tro at særlig rentefallet har gjort det mulig for en rekke låntakere igjen å betjene lånene samtidig som tilgangen på nye nullstilte lån har avtatt av samme grunn.

Tabell 12. Oversikt over utviklingen i nullstilte lån i perioden 1988–1993 for forretnings- og sparebankene.

Nullstilte lån	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Forretningsbanker	9796	12452	15093	13318	14270	4883
Sparebanker	1639	4242	5270	6457	5856	3378

Regnskapsstatistikk fra foretak som mottar lån eller tilskudd fra SND og fra børsnoterte selskap, viser at foretakenes inntjening før ekstraordinære inntekter og kostnader relativt til omsetningen, har økt betydelig i perioden fra 1990 til 1992. Dette gjelder uavhengig av bedriftsstørrelse. De viktigste faktorene bak bedringen i inntjeningen er reduserte lønns- og materialkostnader. Effekten av reduserte finanskostnader hadde ennå ikke slått helt ut i bedriftenes resultatregnskap for 1992. Beregninger viser at effekten på 1993-regnskapet av rentereduksjonen vil bli betydelig. Egenkapitalandelen økte fra 1990 til 1991, men falt så noe (til 28 prosent) i 1992 som følge av store dividendeutbetalinger i 1992 etter endringen i den skattemessige behandlingen av utbytte. Kjøring er basert på Norges Banks

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
	1992		1993		1993		
	mrd.kr.	%	mrd.kr.	%	mrd.kr.	%	
Personmarkedet	1,4	15,2	0,9	18,2	94,4	32,4	1,0
Næringsmarkedet	7,3	82,5	4,1	81,5	171,5	58,9	2,4
Andre ¹⁾	0,2	2,3	0,1	0,3	25,5	8,7	0,1
Sum	8,9	100	5,1	100	291,4	100	1,7
Primærnæringer	0,7	9,3	1,3	30,9	117,0	6,8	11,0
Oljevirksomhet	0,2	2,3	0,2	4,1	61,5	3,6	2,8
Bergverk og utekonkurrerende industri	0,3	4,2	0,1	2,7	58,5	3,4	1,9
Skjermet og hjemmekonkurrerende industri	0,3	4,4	0,4	9,9	115,0	6,7	3,6
Bygg og anlegg, kraft- og vannforsyning	0,4	5,3	0,1	2,4	85,0	5,0	1,2
Engros- og detaljhandel	0,7	9,5	0,4	9,8	169,1	9,9	2,4
Hotell- og restaurantdrift	0,3	3,7	0,1	2,2	33,5	2,0	2,8
Utenriks sjøfart, oljeboring	0,7	9,7	0,4	9,6	362,6	21,1	1,1
Tjenesteyting	3,3	44,7	1,0	23,6	549,2	32,0	1,8
Transport, post, sosial og privat tjenesteyting	0,5	6,9	0,2	4,8	162,9	9,5	1,2
Sum	7,3	100	4,1	100	1 714,3	100	2,4

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
	1992		1993		1993		
	mrd.kr.	%	mrd.kr.	%	mrd.kr.	%	
Personmarkedet	0,9	28,8	0,9	38,7	103,4	60,7	0,9
Næringsmarkedet	2,3	68,8	1,5	60,9	58,2	34,2	2,5
Andre ¹⁾	0,1	2,4	0,0	0,4	8,7	5,1	0,1
Sum	3,3	100	2,4	100	170,3	100	1,4
Primærnæringer	0,2	7,7	0,2	11,1	9,5	16,1	1,7
Oljevirksomhet	0,0	0,0	-0,0	-0,0	0,1	0,2	-0,6
Bergverk og utekonkurrerende industri	0,0	1,3	0,0	0,9	1,2	2,0	1,1
Skjermet og hjemmekonkurrerende industri	0,2	7,3	0,2	10,5	4,5	7,7	3,4
Bygg og anlegg, kraft- og vannforsyning	0,2	7,1	0,1	9,2	4,7	8,0	2,9
Engros- og detaljhandel	0,2	8,8	0,1	9,4	7,4	12,6	1,9
Hotell- og restaurantdrift	0,1	3,8	0,1	5,2	2,6	4,4	2,9
Utenriks sjøfart, oljeboring	0,2	7,7	0,2	10,4	2,3	4,0	6,5
Tjenesteyting	1,0	43,8	0,4	29,8	17,5	29,7	2,5
Transport, post, sosial og privat tjenesteyting	0,3	12,5	0,2	13,5	9,0	15,3	2,2
Sum	2,3	100	1,5	100	58,8	100	2,5

¹⁾ Finansinstitusjoner, stats- og trygdeforvaltning, kommunesektor, utlandet

SEBRA-database viser for øvrig at norske bedrifter er blitt mindre risikoutsatte i perioden fra 1989 til 1992.

Tabellene 13a og 13b viser for henholdsvis forretnings- og sparebankene fordelingen av utlån og tap på utlån på personmarkedet, næringsmarkedet og andre sektorer. For næringsmarkedet er det foretatt en ytterligere fordeling på ulike næringssektorer.

Både forretnings- og sparebankene reduserte tapene på næringsengasjementer i kroner og som andel av brutto utlånsvolum til næringsmarkedet fra 1992 til 1993. Forbedringen var størst i forretningsbankene.

Fremdeles er det slik at begge bankgrupper taper vesentlig mer på utlån til næringsmarkedet enn på utlån til personmarkedet, både i kroner og relativt til samlede utlån til de to delmarkedene. Av forretningsbankenes totale utlånsportefølje var ca. 60 prosent utlån til næringslivet ved utgangen av 1993. Denne andelen har vært rimelig stabil over tid. I overkant av 80 prosent av samlede tap skriver seg fra næringslivsporteføljen.

Sparebankene har en helt annen utlånsstruktur enn forretningsbankene. Rundt 60 prosent av utlånene har vært gitt til personkunder. Mellom 34 og 38 prosent av utlånene har gått til næringslivet. Disse andelene har vært rimelig stabile og forklarer også forskjellen i tap mellom de to bankgruppene. Fra 1992 til 1993 skjedde det imidlertid en betydelig økning i personmarkedets andel av samlede tap, samtidig som næringsmarkedets tapsandel ble redusert tilsvarende. Tap på utlån til personer som andel av samlede utlånstap steg fra ca. 29 til ca. 39 prosent, mens samme forholdstall for lån til næringslivet ble redusert fra ca. 69 til ca. 61 prosent. Dette reflekterer sannsynligvis ikke noe annet enn at utlånstapene og fordelingen av disse nå er i ferd med å nærme seg det som vil være situasjonen under normale forhold. Sett i forhold til utlånene til personmarkedet taper sparebankene fortsatt mindre på lån til personkunder enn forretningsbankene.

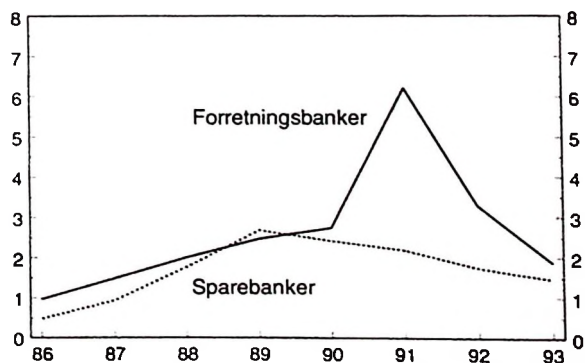
I kroner tapte forretningsbankene mer på utlån til primærnæringene i 1993 enn i 1992. For de andre næringene var tapene i kroner enten uforandret eller redusert. Relativt sett (i forhold til totale utlån til den enkelte næring) tapte forretningsbankene også mest på utlån

til primærnæringene. Andelen av samlede tap steg fra ca. 9 til ca. 31 prosent. Som primærnæringer regnes jordbruk, skogbruk, fiske og fangst og herunder oppdrett. Tapene skriver seg i hovedsak fra tap på utlån til fiskerinæringen. Relativt sett økte også tapene i skjermet og hjemmekonkurrerende industri. Den største absolute og relative reduksjonen fant sted i utlån til tjenesteytende næringer. Herunder faller bl.a. investerings- og holdingselskaper, tjenester i tilknytning til bank- og finansieringsvirksomhet og eiendomsdrift.

Også for sparebankene kom den største relative og absolute reduksjonen i utlånstapene innenfor de tjenesteytende næringene. For øvrig var det bare mindre endringer i kronebeløp. Til sammen førte imidlertid disse til en viss endring i den relative tapsfordelingen. Blant annet økte den relative betydningen av tap til primærnæringene og til skjermet og hjemmekonkurrerende industri.

Figur 4 viser tapsutviklingen for henholdsvis forretnings- og sparebanker i perioden fra 1986 til 1993 i forhold til samlede utlån fra den enkelte bankgruppe. Kurven for sparebankene har sitt maksimum i 1989, mens kurven for forretningsbankene først når sitt maksimum i 1991. Begge kurvene er jevnt stigende fram til 1989-90. Formen på kurven for forretningsbankene kan tyde på en viss tidsforskyvning i tapsføringen.

Figur 4 Tap på utlån i bankene.
(Prosent av gruppens utlån)



Figur 5 viser bankenes samlede tap på utlån til henholdsvis person- og næringsmarkedet som andel av respektive utlån for perioden fra 1986 til 1993. Det framgår tydelig hvilket kundeselement som har vært det mest problematiske. Tapene på personlånene har vært meget små i hele perioden og nådde sitt toppnivå i 1991. Kurven for tap på utlån til næringsmarkedet startet på et høyere nivå i 1986 og hadde under hele perioden brattere helning enn kurven for tap på personlån. Avstanden mellom kurvene nådde sitt maksimum i 1991, men er nå i ferd med å krympe igjen.

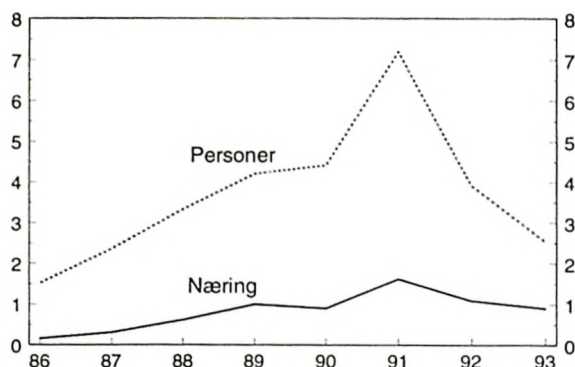
Figur 6a viser tap i forhold til utlån for fastlandsnæringene, dvs. varehandel/hotell, tjenesteytende næringer og industri. Forløpene har mye felles, med maksimalverdier for alle tre kurvene i 1991. Nivået på kurvene er imidlertid noe forskjellig. Av kurvene kan en lese noe av sammenhengen mellom konjunkturforløpet og utviklingen i forskjellige næringer. Det er tydelig at tapsutviklingen har et noe forskjellig forløp avhengig av hvilken bransje som studeres.

Figur 6b viser tapsforløpet for utlån til oljevirkosomhet og utenriks sjøfart. Den sistnevnte næringen hadde, for denne perioden i det minste, et maksimum allerede i 1986. Etter det falt tapene og lå på et meget lavt nivå i perioden fra 1988 til 1990. Også i den etterfølgende perioden har tapene vært begrenset. Tap på utlån til oljevirkosomhet var størst i 1988. I perioden fra 1989 til 1991 tapte ikke bankene på utlån til denne virksomheten i nevneverdig grad. Det er tydelig at disse to næringene bare i svært liten grad er påvirket av det innenlandske konjunkturforløpet.

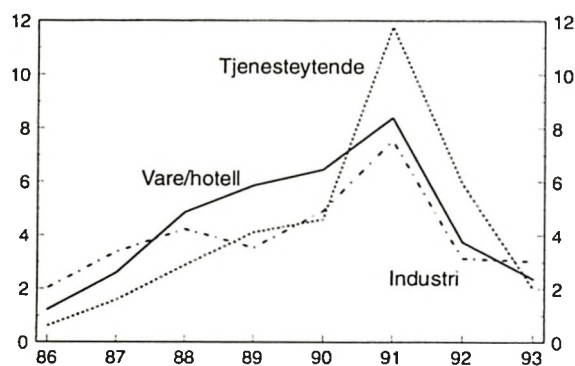
Soliditet

Forretningsbankenes aggregerte kapitaldekning (morbank) var ved utgangen av 1993 på 12,0 prosent, se tabell 14a. Dette var vesentlig bedre enn på samme tidspunkt året før, da kapitaldekningen var på 8,6 prosent. Fram til utgangen av 1993 kunne uspesifiserte tapsavsetninger regnes med i sin helhet i ansvarlig kapital. I 1994 kan bare to tredeler av avsetningene regnes med. Dette vil isolert sett redusere kapitaldekningen med ca. 0,5 prosentpoeng ved første rapporteringstidspunkt i

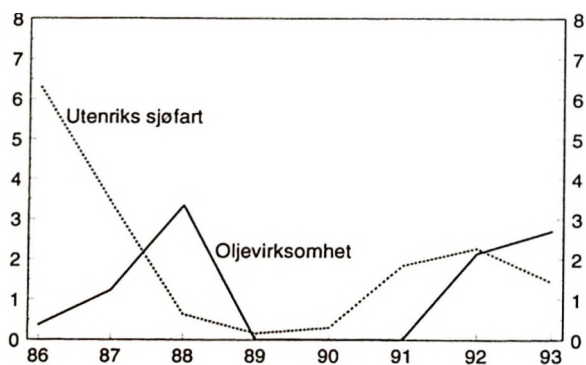
Figur 5 Tap på utlån fordelt på person- og næringsmarkedet.
(Prosent av gruppens utlån)



Figur 6a Tapsutvikling: Fastlands næringer.
(Prosent av utlån til næringen)



Figur 6b Tapsutvikling: Utenriks sjøfart oljevirkosomhet.
(Prosent av utlån til næringen)



Tabell 14a Ansvarlig kapital 4 kvartal 1992.—4. kvartal 1993. Forretningsbanker.
Milliarder kroner

	Morbank					Konsern		
	4.kv. 1992	1.kv. 1993	2.kv. 1993	3.kv. 1993	4.kv. 1993	% av bereg- nings- grunnlag (4.kv.)	4.kv. 1993	% av bereg- nings- grunnlag
Kjernekapital	13,4	13,3	13,5	13,8	17,5	6,0	19,2	6,1
Tilleggskapital	9,3	9,4	9,7	10,0	12,7	4,3	14,0	4,4
Uspesiliserte tapsavs.	4,5	4,8	4,6	4,5	4,8	1,6	5,2	1,7
Brutto ansvarlig kapital	27,1	27,5	27,8	28,3	34,9	12,0	38,8	12,3
Fradrag	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,3	0,1
Netto ansvarlig kapital	27,0	27,4	27,7	28,2	34,9	12,0	38,5	12,2
Beregningsgrunnlag	312,8	303,7	301,0	297,1	292,0	100,0	315,9	100,0
Kapitaldekning	8,62%	9,01%	9,21%	9,50%	11,94%	—	12,19%	—
Forvaltningskapital	383,4	357,0	361,4	360,8	349,6	119,8	370,0	117,1
Beregningsgrunnlagets andel av forvaltningskapital	82%	85%	83%	82%	84%	—	85%	—
Overdekning	2,0	3,1	3,6	4,4	11,5	3,9	13,2	4,2

Kilde: Norges Bank.

1994. I 1995 kan bare en tredel av de uspesifiserte tapsavsetningene regnes med, mens de fra 1996 ikke kan regnes med i det hele tatt. Disse avsetningene regnes verken som kjerne- eller tilleggskapital og danner følgelig ikke grunnlag for godkjenning av tilleggskapital. Dersom en ekskluderer de uspesifiserte tapsavsetningene fra ansvarlig kapital, faller kapitaldekningen til 10,3 prosent.

Forbedringen i forretningsbankenes kapitaldekning skyldes delvis nyemisjoner av aksjekapital, hvor spesielt Kreditkassens emisjon veide tungt, og delvis egenfinansiering gjennom det store driftsoverskuddet. I tillegg har beregningsgrunnlaget gått noe ned i løpet av 1993. Behovet for tilførsel fra Statens Banksikringsfond og Statens Bankinvesteringsfond var beskjedent. De to fondene tilførte i 1993 kjernekapital på til sammen 362 millioner kroner.

I løpet av året steg forretningsbankenes kjernekapitaldekning fra 4,2 prosent til 6,0 prosent. Dette bidro også til at forretningsbankene kunne øke den «tallende» delen av tilleggskapitalen fra 3,0 prosent til 4,3 prosent. Tilleggskapitalen kan maksimalt utgjøre 100 prosent av kjernekapitalen. Tidsbegrenset ansvarlig lånekapital som del av tilleggskapitalen kan ikke overstige 50 prosent av kjernekapitalen.

Følgende oversikt viser tilførsler som ble godkjent som kjernekapital, samt driftsresultatet i forretningsbankene i 1993:

Statens Banksikringsfond	308,0 mill kr
Statens Bankinvesteringsfond	54,0 »
Andre emisjoner	2 034,7 »
Sum	2 396,7 mill kr
Driftsresultat i 1993	2 156,0 »
Sum tilførsel og driftsresultat for ekstraordinære poster og skatter	4 552,7 mill kr

Beregningsgrunnlaget for ansvarlig kapital gikk ned fra 312,8 milliarder kroner ved utgangen av 1992 til 292,0 milliarder kroner ved utgangen av 1993. Dette førte isolert sett til en reduksjon i kravet til ansvarlig kapital på 1 664 millioner kroner. Beregningsgrunnlagets andel av forvaltningskapitalen har ikke endret seg mye i 1993.

Av i alt 18 forretningsbanker var det ved utgangen av 1993 bare Fokus Bank som hadde en kapitaldekning under 8 prosent. Oslobanken, som er under avvikling, er da holdt utenfor. De øvrige forretningsbankene hadde alle en kapitaldekning over 10 prosent. Den samlede overdekning av ansvarlig kapital i forhold til 8-prosentkravet var på 11,5 milliarder kroner. Dette var en meget sterk økning

i forhold til utgangen av 1992, da overdekningen var på 2.0 milliarder kroner.

Kapitaldekningen i forretningsbankene (konsern) økte fra 8.8 prosent ved utgangen av 1992 til 12.2 prosent ved utgangen av 1993. Følgelig er kapitaldekningen på konsernnivå ved utgangen av 1993 bare marginalt høyere enn på morbanknivå.

De tre største forretningsbankene hadde ved utgangen av 1993 en kapitaldekning på 11.6 prosent, mot 8.0 prosent ett år tidligere. Aksjeemisjoner og driftsoverskudd er årsaken til den sterke bedringen. I de utenlandskeide forretningsbankene var kapitaldekningen ved utgangen av 1993 på 14.7 prosent, mot 12.4 prosent ett år tidligere. Økningen skyldes i hovedsak det gode driftsresultatet i 1993.

Sparebanksektorens kapitaldekning var ved utgangen av 1993 på 15.3 prosent, jf. tabell 14b. De 24 største sparebankenes kapitaldekning var på 14.1 prosent. Dette er betydelig lavere enn for de resterende sparebankene, som hadde en kapitaldekning på 19.9 prosent. Ved utgangen av 1992 var kapitaldekningen for hele sparebanknæringen på 12.2 prosent, for de 24 største på 10.6 prosent og for de øvrige på 18.2 prosent.

Sparebankene økte kjernekapitaldekningen fra 9.6 prosent ved utgangen av 1992 til 11.9

prosent ved utgangen av 1993. Gruppen tilfredsstiller følgelig kapitaldekningskravet med god margin med kjernekapitalen alene. Som andel av beregningsgrunnlaget økte tilleggskapitalen i samme periode fra 1.8 prosent til 2.3 prosent. Tilleggskapitalen utgjør en mye lavere andel av sparebankenes enn av forretningsbankenes ansvarlige kapital.

De uspesifiserte tapsavsetningene har endret seg lite og utgjorde ved utgangen av 1993 1.1 prosent av beregningsgrunnlaget. Dette er en god del lavere enn i forretningsbankene (1.6 prosent).

Beregningsgrunnlaget var ved utgangen av 1993 på 166.8 milliarder kroner, mot 163.4 milliarder kroner ett år tidligere. Beregningsgrunnlagets andel av forvaltningskapitalen var i samme tidsrom så godt som uendret.

Overdekningen av ansvarlig kapital i sparebanksektoren var ved årsslutt 1993 på hele 12.2 milliarder kroner. Dette representerer en vesentlig økning fra utgangen av 1992, da overdekningen var på 6.8 milliarder kroner. Alle sparebankene tilfredsstilte kapitaldekningskravet på 8 prosent ved utgangen av 1993.

Bedringen i sparebankenes kapitaldekning skyldes så godt som utelukkende det meget gode driftsresultatet. Emisjoner av grunnfondsbevis lå i 1993 på et meget beskjedent

Tabell 14b Ansvarlig kapital 4. kvartal 1992 – 4. kvartal 1993. Sparebanker (morbank).
Milliarder kroner og prosentvise andeler

	4.kv. 1992	1.kv. 1993	2.kv. 1993	3.kv. 1993	4.kv. 1993	% av beregnings- grunnlag (4.kv.)
Kjernekapital	15,6	15,8	16,1	16,4	19,8	11,9
Tilleggskapital	2,9	2,8	3,5	3,7	3,9	2,3
Uspesifiserte tapsavs.	1,6	1,9	1,9	1,9	1,9	1,1
Brutto ansvarlig kapital	20,1	20,5	21,6	22,0	25,5	15,3
Fradrag	0,2	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0
Netto ansvarlig kapital	19,9	20,3	21,4	21,9	25,5	15,3
Beregningsgrunnlag	163,3	164,2	168,2	168,2	166,8	100,0
Kapitaldekning	12,16%	12,37%	12,71%	13,03%	15,30%	–
Forvaltningskapital	239,5	245,1	255,5	255,2	249,1	149,3
Beregningsgrunnlagets andel av forvaltningskapital	68%	67%	66%	65%	67%	–
Overdekning	6,8	7,1	7,9	8,5	12,2	7,3

Kilde: Norges Bank.

nivå. Sparebankene fikk i 1993 ingen tilførsel fra Statens Banksikringsfond og Statens Bankinvesteringsfond.

Følgende oversikt viser tilførsler som ble godkjent som kjernekapital, samt driftsresultatet i sparebankene i 1993:

Statens Banksikringsfond	0,0	mill kr
Statens Bankinvesteringsfond	0,0	"
Andre emisjoner	152,6	"
Sum	152,6	mill kr
Driftsresultat i 1993	5 072,0	"
Sum tilførsel og driftsresultat for ekstraordinære poster og skatter	5 224,6	mill kr

Kredittforetakene. Tabell 15 viser sammensetningen av kredittforetakenes ansvarlige kapital ved utgangen av 1992 og 1993. Ved utgangen av 1993 var kapitaldekningen på 19,1 prosent. Dette var en betydelig økning fra utgangen av 1992, da kapitaldekningen var 13,2 prosent. Bedringen skyldes i første rekke det relativt gode driftsresultatet. Videre har en i 1993-tallene trukket ut Den norske Hypotekforening (DnH) fordi selskapet har solgt hele sin portefølje. DnH må følgelig betraktes som et «tomt» selskap. Det er imidlertid ikke formelt avvirket og har en betyde-

Tabell 15 Ansvarlig kapital. Kredittforetak. Milliarder kroner og i prosent av beregningsgrunnlaget.

	4.kvartal 1992	4. kvartal 1993 ¹⁾	% av beregnings- grunnlaget
Kjernekapital	7,0	9,8	15,0
Medlemsinnskudd	0,0	0,0	0,0
Tilleggskapital	2,0	2,3	3,5
Gjensidig tilleggsansvar	0,1	0,2	0,3
Uspesifiserte tapsavsetninger	0,9	0,4	0,6
Brutto ansvarlig kapital	9,8	12,6	19,2
Fradrag	0,0	0,1	0,1
Netto ansvarlig kapital	9,8	12,5	19,1
Beregningsgrunnlag	74,2	65,4	100,0
Forvaltningskapital	120,5	111,2	170,0
Beregningsgrunnlagets andel av forvaltningskapitalen	61,6%	58,8%	-
Overdekning	3,8	7,2	11,0

¹⁾ Ekskl. Den norske Hypotekforening.

Kilde: Norges Bank.

lig negativ ansvarlig kapital. Dersom en inkluderer DnH faller den samlede kapitaldekningen til 17,7 prosent.

Det har i 1993 også vært emisjoner i to selskaper. Dette medførte en økning i kjernekapitalen på til sammen 494 millioner kroner. Beregningsgrunnlaget har gått ned fra 74,2 milliarder kroner ved utgangen av 1992 til 65,4 milliarder kroner ved utgangen av 1993.

Kjernekapitaldekningen var ved utgangen av 1993 på 15,0 prosent mot 9,4 prosent ett år tidligere. Økningen skyldes en økning i kjernekapitalen på 2,8 milliarder kroner samt nedgangen i beregningsgrunnlaget. Fra utgangen av 1992 til utgangen av 1993 har tilleggskapitalen økt fra 2,6 prosent til 3,5 prosent av beregningsgrunnlaget, mens de uspesifiserte tapsavsetningene har gått ned fra 1,2 prosent til 0,6 prosent.

Kredittforetakene hadde ved utgangen av 1993 en overdekning av ansvarlig kapital på 7,2 milliarder kroner, mot 3,8 milliarder kroner ett år tidligere. Inklusive DnH var overdekningen ved utgangen av 1993 på 6,4 milliarder kroner.

*Finansieringsselskapene*⁴ hadde ved utgangen av 1993 en kapitaldekning på 16,1 prosent, det samme som ett år tidligere. Økningen i ansvarlig kapital er blitt oppveid av en økning i beregningsgrunnlaget. Alle selskapene i utvalget oppfyller kapitaldekningskravet med god margin.

⁴ Gjelder konserntall for de åtte største.

Nyetableringer, fusjoner og endringer i eierforhold

Det var 21 forretningsbanker ved inngangen til 1993. To utenlandskeide banker, Midland Montagu og Banque Indusuez Norge, avvirket sin virksomhet i 1993. Kredittbanken A/S ble etablert 4. januar 1993, mens Samvirkebanken ble fusjonert inn i Fokus Bank 1. oktober 1993. Medregnet Oslobanken, som er under avvikling, var det følgelig 19 forretningsbanker ved utgangen av 1993. Av disse var fem utenlandskeide. Postbanken, som ble etablert fra 1. januar 1993, har fått rammevilkår som forretnings- og sparebanker.

Blant sparebankene var det i 1993 bare en

fusjon. Den var mellom Hof Sparebank og Sparebanken Hedmark med virkning fra 1. januar 1993. Ved utgangen av 1993 var det 133 sparebanker. Finansdepartementet gav i 1993 tillatelse til fusjon mellom Hjørdal Sparebank og Gransherad Sparebank. Fusjonen vil bli gjennomført i 1994.

Det ble i 1993 etablert to nye kredittforetak. Nedship Norge AS ble etablert som et heleid datterselskap av en nederlandsk bank. Selskapet overtok størsteparten av shippingporteføljen til Norges Hypotekinstitut. Kommunalkreditt Norge AS ble etablert som et heleid datterselskap av Norgeskreditt. Det var ved utgangen av 1993 15 kredittforetak. Den norske Hypotekforening inngår i dette tallet, da selskapet ikke er formelt avvirket. Sparebanken NOR overtok i 1993 selskapets portefølje. To kredittforetak fikk i 1993 konsesjon for omdanning til bank, men ingen av disse har så langt benyttet den. Til slutt kan nevnes at Den norske Bank i 1994 har fått tillatelse til å erverve samtlige aksjer i Norsk Skibs Hypotekbank AS.

Lover og regelverk

EØS-avtalen trådte i kraft fra 1.1.94. Med den følger en rekke lov- og forskriftsendringer for finansinstitusjonene. Gjennom EØS-avtalen vedlegg IX punktene 15 og 16 er første og annet bankdirektiv gjort til del av EØS-avtalen. Det første direktivet inneholder blant annet definisjonen av kredittinstitusjon og regler om hvilke vilkår som må stilles før kredittinstitusjoner kan få tillatelse til å etablere seg. Etter det annet bankdirektiv vil det nå være fri adgang for kredittinstitusjoner som er etablert og har tillatelse fra myndighetene i ett EØS-land, til å yte finansielle tjenester innen hele Det europeiske økonomiske samarbeidsområde. Dette kan skje i form av direkte grenseoverskridende tjenesteyting eller gjennom filial. Det betyr at kredittinstitusjoner som er autorisert i og som har hovedkontor innenfor det europeiske økonomiske område, vil kunne opprette filialer i Norge.

Filialene vil i hovedsak være underlagt tilsyn fra hjemlandet. Kredittilsynet vil imidlertid i noen grad også føre tilsyn med filialers virksomhet. Kredittilsynet vil i 1994 inngå

avtaler med tilsynsmyndighetene i de andre EØS-landene om organiseringen av tilsynet med filialer i Norge.

Videre blir det innført minimumskrav til startkapitalen i finansinstitusjoner. Kravet er satt til 5 mill ECU, dvs ca. 42 millioner kroner. Kravet kan for spesielle kategorier av kredittinstitusjoner reduseres til 1 million ECU eller ca. 8.4 millioner kroner. Etter EØS-avtalens artikkel 4 er enhver forskjellsbehandling på grunnlag av nasjonalitet forbudt innenfor avtalens virkeområde. Derfor er bosteds- og nasjonalitetsbestemmelsene i forbindelse med eierskap, styreverv og andre tillitsverv i norsk finansinstitusjonslovgivning allerede utvidet eller vil bli utvidet etter en overgangsperiode til også å omfatte personer innenfor EØS-området.

EØS-tilpasningen har også gitt endringer i låneadgangen i Norges Bank. Filialer av utenlandske banker i Norge vil nå få adgang til Norges Banks dagslånsordning (D-lån). Tilgangen på D-lån vil medføre at filialene kan delta i betalingsformidlingen i Norge på linje med de norske bankene. Også valutareglene er endret på enkelte punkter som følge av EØS-avtalen. Utenlandske kredittinstitusjoner med konsesjon fra et annet EØS-land vil nå få adgang til å drive valutavirksomhet og/eller internasjonal betalingsformidling i Norge gjennom filial, dersom konsesjonen omfatter denne virksomheten. EØS-filialen må være registrert hos Norges Bank før den starter opp nevnte typer virksomheter. Filialene vil være underlagt samme rapporteringskrav som norske finansinstitusjoner etter forskrift om valutaregulering, og må rapportere betalingstransaksjonene til Norges Bank på tilsvarende måte som valutabankene gjennom elektronisk rapportering i BRAVO-systemet.

D-lånsordningen ble vedtatt endret av Norges Banks hovedstyre i november 1993. Et sentralt element i de nye reglene er at størrelsen på bankenes adgang til D-lån i Norges Bank i fremtiden vil bli bestemt av den sikkerhet bankene er villig til å stille for slike lån. Det antas at endringene tidligst vil bli gjort gjeldende fra sommeren 1994. I tillegg til innføring av sikkerhetskrav, vil også lånerammen gradvis bli redusert.

Ordningen med subsidierte grunninnskudd ble opphevet fra 1. desember 1993. I novem-

ber 1993 ble også ordningen med konverteringsinnskudd opphevet. Dette tilskuddet har gitt en inntektsmessig kompensasjon til bankene for at de ytet boligbyggelån til normert rente ved oppføring av boliger med langsiktig finansiering i Husbanken eller ved de tidligere PSV-lån. Ved utgangen av året bortfalt også tiltaket med redusert avgift til bankenes sikringsfond. Fra og med 1994 påløper ordinær sikringsfondsavgift på 1,5 promille av forvaltningskapitalen.

I løpet av 1993 har det ikke vært vedtatt materielle endringer i kapitaldekningsreglene. Nedtrappingstakten for den andel av de uspesifiserte tapsavsetningene som kan inngå som ansvarlig kapital, står fortsatt fast. Fra og med 1. januar 1996 vil ikke denne form for avsetninger telle med ved beregningen av ansvarlig kapital. I regnskapsreglene har det bare vært mindre endringer. Kredittilsynet anbefaler i et rundskriv at pensjonsforpliktelser blir behandlet som foreslått i Norsk Regnskapsstiftelses «Norsk regnskapsstandard for pensjonsforpliktelser». Dette betyr blant annet at udekkede pensjonsforpliktelser vises som gjeld i balansen. Kredittilsynet etablerte for øvrig høsten 1992 et regnskapsutvalg for banknæringen.

Myndighetenes tiltak overfor finanssektoren i 1993

Statens Banksikringsfond (SBF) ble opprettet ved lov av 15.mars 1991 nr.2. Formålet med opprettelsen var å styrke tilliten til banknæ-

ringen gjennom å etablere et tredjelinjeforsvar bak bankenes egne sikringsfond. Gjennom kapitaltilførsler i løpet av 1991 og 1992 var SBF ved inngangen til 1993 den dominerende eier i Kreditkassen og Fokus Bank. SBF hadde også skutt inn preferansekapital i Den norske Bank. Statens Bankinvesteringsfond (SBIF) ble opprettet i oktober 1991 for å investere i norske banker på forretningsmessige vilkår. SBIF var ved inngangen til 1993 den største aksjonær i Den norske Bank.

SBF solgte i løpet av 1993 aksjer i Kreditkassen til en verdi av 1 500 millioner kroner til SBIF. I desember 1993 gjennomførte Kreditkassen en rettet emisjon mot private investorer på 145 millioner aksjer til emisjonskurs kroner 13,50. Etter emisjonen har SBF og SBIF en eierandel på henholdsvis 27,3 prosent og 41,6 prosent i Kreditkassen.

SBF meddelte i desember 1993 at man hadde besluttet å konvertere sin preferansekapital i Den norske Bank til aksjer til pålydende verdi. Etter konverteringen, som ble vedtatt på bankens generalforsamling den 27. januar 1994, har SBF og SBIF en eierandel på henholdsvis 59,6 prosent og 27,9 prosent i Den norske Bank.

I forbindelse med fusjonen mellom Fokus Bank og Samvirkebanken, som ble vedtatt på Fokus' ekstraordinære generalforsamling den 4. juni 1993, tegnet SBF aksjekapital for 20 millioner kroner i den fusjonerte banken. Også Norges Kooperative Landsforening og andre private aksjonærer tegnet i forbindelse med fusjonen aksjer i Fokus Bank for til sam-

	Den norske Bank ⁵	Christiania Bank og Kreditkasse	Fokus Bank
Totalt antall aksjer	587 500 000	549 984 750	64 366 650
- herav frie aksjer	70 453 447	183 111 349	13 470 934
- andel frie aksjer	(12 %)	(33,3 %)	(20,9 %)
Pålydende pr. aksje	10 kr	7 kr	11 kr
SBF innehar:			
- antall aksjer	350 000 000	150 123 477	63 000 000
- eierandel	(59,6 %)	(27,3 %)	(97,9 %)
SBIF innehar:			
- antall aksjer	163 871 742	228 828 945	-
- eierandel	(27,9 %)	(41,6 %)	-
Private innehar:			
- antall aksjer	73 628 258	171 032 328	1 366 650
- eierandel	(12,5 %)	(31,1 %)	(2,1 %)

⁵ Etter konvertering av SBFs preferansekapital til aksjer til pålydende.

men 15 millioner kroner. På bakgrunn av at bankens delårsoppgjør pr 3. kvartal viste at kjernekapitalen var lavere enn 3,8 prosent av beregningsgrunnlaget, kom SBFs betingede kapitalinnskudd til utløsning, i henhold til avtale av 23. november 1992. Bankens generalforsamling vedtok den 20. desember kapitalforhøyelsen på 200 millioner kroner rettet mot SBF. SBF fikk med dette en eierandel på 97,9 prosent i Fokus Bank.

Tabellen på foregående side viser aksjonærstrukturen i de tre omtalte bankene.

Oslobanken henvendte seg til SBF i april 1993. Dette skjedde etter at forhandlinger med Den norske Bank ikke hadde ført fram.

Fondet fant ikke å kunne oppkapitalisere Oslobanken med sikte på selvstendig drift, men fant i stedet å ville yte et nødvendig kapitalinnskudd med sikte på styrt avvikling. Etter søknad fra banken inngikk SBF 13. mai 1993 en avtale med Oslobanken om å gjøre et kapitalinnskudd på 88,33 millioner kroner, under forutsetning av at den daværende aksjekapitalen på 337 millioner kroner ble nedskrevet til null. Forretningsbankenes Sikringsfond stilte i erklæring av 27. mai 1993 garanti overfor bankens kreditorer mot eventuelle tap disse kan få på sine krav mot banken. Utløsning av slikt garantiansvar vil om nødvendig kunne bli finansiert gjennom støttelån fra SBF.

Høringsuttalelse om forslag til kapitaldekningskrav fra Basel-komiteen

Norges Bank og Kredittilsynet avgav 30. desember 1993 en felles høringsuttalelse til Basel-komiteens forslag fra april 1993 (Basel -93). Basel -93 inneholder forslag til kapitalkrav for markedsrisiko og regler for godkjenning av motregningsavtaler. I tillegg foreslås et målesystem for renterisiko. En nærmere presentasjon av forslagene er gitt i Penger og Kreditt 4/93.

Basel-komiteen tar sikte på å ferdigbehandle forslaget til nye kapitaldekningskrav for markedsrisiko i løpet av 1994. Forslaget om rapportering av renterisiko vil bli ferdigbehandlet noe senere. Hvorvidt de nye krav skal gjøres gjeldende som ledd i en EU- og EØS-prosess eller nasjonalt, vil myndighetene måtte vurdere særskilt.

De nåværende kapitaldekningsreglene som bygger på Basel-88, er i Norge også gjort gjeldende for forsikringsselskaper. Det er ikke ennå tatt stilling til om Basel-93 også blir foreslått gjort gjeldende for forsikringsselskaper.

Det forutsettes i Basel-93 at landene nå åpner for bilateral motregning for kapitaldekningsformål. Det avgjørende punkt vil i denne sammenheng være om de ulike landenes lovgivning respekterer slik motregning ved betalingsinnstilling. En arbeidsgruppe med representanter fra Norges Bank og Kredittilsynet er nedsatt for å vurdere motregning for kapitaldekningsformål. Arbeidsgruppen vil legge fram sin rapport, som vil danne grunnlag for disse institusjonenes videre arbeid med problemstillingen, tidlig i 1994. I denne rapporten vil også de juridiske sider ved avtalene bli vurdert med henblikk på at motregning også vil holde ved betalingsinnstilling.

Nedenfor gjengis Norges Banks og Kredittilsynets uttalelse:

1. Innledning og hovedsynspunkter

Basel-komiteens forslag av april 1993 (Basel-93) innfører en ny kapitalstandard for markedsrisiko og motregning. I tillegg foreslås et målesystem for renterisiko. Basel-93 representerer en utvidelse av Komiteens anbefalinger av 1988 om kapitalkrav for kredittrisiko som i dag stort sett er tatt til følge.

Denne høringsuttalelsen er utarbeidet i fellesskap av Kredittilsynet og Norges Bank.

Den bygger videre på synspunkter innhentet fra de norske finansinstitusjonenes bransjeorganisasjoner. I hovedsak støtter norske bransjeorganisasjoner prinsippene bak forslaget.

Norske myndigheter slutter seg til hovedtrekkene i Basel-93. Myndighetene ønsker velkommen tiltak for å inkludere de ulike markedsrisiki i reglene om institusjonenes kapitaldekning. En vil likevel peke på at dette vil medføre mer kompliserte regler for beregning av kravene for den enkelte portefølje. En må alltid være forberedt på at reglene vil være sjablonmessige og at en eksakt kontroll med og beregning av eksponeringen som sådan ikke kan gjennomføres. Omfanget av sofistikerte regler for å ta hensyn til ulike typer

risiko bør derfor avveies mot alternativet som ligger i gjennomføring av et generelt høyere kapitaldekningskrav. Når det gjelder bankenes virksomhetsområder, er tradisjonene forskjellige i ulike land. Det understrekes at det også kan være aktuelt å avgrense bankenes risiko gjennom regler og tilsyn med sikte på å begrense eksponeringen på ulike områder.

Komiteen foreslår nye regler for beregning av kapitalkravet for markedsrisiko. I tillegg foreslås en ny type ansvarlig kapital som skal kunne benyttes for å møte kravet til kapitaldekning for handelsporteføljen («lag 3»). Myndighetene er i tvil om hvorvidt det vil være hensiktsmessig å utvikle nye kapitalformer med begrenset varighet og med kompliserte egenskaper som ansvarlig kapital. En vil understreke at kompleksiteten i systemet også på dette punkt bør vurderes opp mot en generell styrking av kravene til kjernekapital.

I Norge er komiteens anbefalinger fra 1988 gjennomført på samme grunnlag som i EF, og er også gjort gjeldende for forsikringsselskaper. Det er ikke tatt stilling til om forsikringsselskapene også bør omfattes av det foreliggende forslag. Forsikringsbransjen er mot dette.

Norske myndigheter legger til grunn at utviklingen av nye standarder for kapitalkrav er en dynamisk prosess hvor erfaring vil tilkomme gradvis, og at en over tid vil oppnå å harmonisere standarder for ulike institusjoner og mellom ulike regelverk. I den grad det avtales gjennom EØS-avtalen, må Norge også tilpasse seg EFs regelverk. Det er ventet at EFs rådsdirektiv 93/6/EØF om investeringsforetaks og kredittinstitusjoners kapitaldekningsgrad (CAD) vil inngå som en del av tilleggspakken til EØS-avtalen. Myndighetene er opptatt av at forslagene i Basel-93 i størst mulig grad harmoniseres med CAD.

Det har ikke vært muligheter til å vurdere de mange kvantitative størrelser (faktorer) i Basel-93. Myndighetene i Norge har heller ikke foretatt noen analyse av virkningen av kapitalkravene for norske institusjoner. Det er heller ikke vurdert om nytten av et nytt komplisert regelverk vil stå i rimelig forhold til kostnadene.

Nedenfor gis noen generelle og noen spesifikke kommentarer til forslaget.

2. Generelle merknader

2.1. Harmonisering av regnskapsregler/verdsettelsesregler

I Basel-93 forutsettes det at markedsverdiprinsippet benyttes når kapitaldekningskravet på handelsporteføljen skal beregnes. Dette innebærer en stor grad av harmonisering av verddivurderingsprinsippene som benyttes når kapitaldekningskrav skal fastsettes. Tilsvarende harmonisering vil en imidlertid ikke få for bankporteføljen. Kapitaldekningskravene for bankporteføljen tar utgangspunkt i regnskapsmessige størrelser. Regnskapsreglene er ennå ikke harmonisert.

Bransjeorganisasjonene anfører at Basel-komiteen bør ha disse forskjellene mht. regnskapsføring i de ulike land til observasjon når det internasjonale regelverket skal utformes. Det kan f.eks. gjøres ved at Basel-komiteen gjennomgår reglene for regnskap og verddivurderingsprinsipper og praktiseringen av disse reglene. Myndighetene slutter seg til disse synspunktene. En vil ikke få harmonisert kapitaldekningsreglene fullt ut før regnskapsreglene er tilsvarende harmonisert.

2.2. Oppdeling i en handels- og en bankportefølje

Basel-93 forutsetter en oppdeling av bankens virksomhet i en handelsportefølje og en bankportefølje. Kapitaldekningskravene for markedsrisiko på egenkapitalinstrumenter og renteinstrumenter gjelder for handelsporteføljen.

Bransjeorganisasjonene mener at det er viktig at det fastsettes klare retningslinjer for hvordan delingen mellom handelsporteføljen og bankporteføljen skal gjennomføres. Myndighetene sier seg enig i dette. Spesielt vil vi her peke på behandlingen av obligasjoner som er holdt for å tilfredsstille likviditetesreservekrav pålagt av myndighetene. Hvis kriteriene her ikke er klare, vil det være slik at institusjonene blant annet vil kunne redusere kapitaldekningskravet ved å overflytte balanse- eller utenombalanseposter fra den ene til den andre delen av porteføljen. Det bør så langt det er mulig, utarbeides felles internasjonale retningslinjer for å unngå store ulikheter mellom landene.

Bransjeorganisasjonene mener at det bør fastsettes en minstegrense for når en bank må foreta en oppdeling i handelsportefølje og bankportefølje med sikte på å beregne kapitalkrav for markedsrisiko. En slik grense er fastsatt i CAD. Myndighetene slutter seg til disse synspunktene. Behovet for en slik minstegrense vil imidlertid avhenge av hvor komplisert rapporteringen faktisk blir for bankene.

2.3. Rapportering og intern kontroll

Ved hjelp av ett enkelt forholdstall – kapitaldekningsprosenten – er det etter nåværende rapporteringsmåte lett å sammenligne banker, og følge utviklingen i en bank over tid. I Basel-93 foretas ikke omregning til et risikovektet beregningsgrunnlag ved fastsettelse av kapitalkrav for markedsrisiko, men kapitalkravet fastsettes i stedet direkte med en prosentsats som varierer fra 0 prosent til 8 prosent (eller høyere). Samtidig opprettholdes eksisterende metode (8 prosent krav i forhold til et beregningsgrunnlag) ved fastsettelse av kapitalkravet for bankporteføljen. Dersom komiteen har kommet til at det for markedsrisiko ikke er naturlig å gå veien om et risikovektet beregningsgrunnlag (med 8 prosent

kapitalkrav), fordrer dette en endring i hvordan bankens samlede kapitaldekning skal rapporteres. En mulighet kan være å rapportere samlet ansvarlig kapital i prosent av samlet kapitalkrav (eller overskytende kapital i prosent).

Etter nåværende praksis skal institusjonene rapportere sin kapitaldekning til myndighetene hvert kvartal (hvert halvår på konsolidert basis). Kapitalkrav for markedsrisiko kan kreve hyppigere rapportering enn dette, siden posisjonene i handelsporteføljen endres mye raskere enn posisjonene i bankporteføljen. Dessuten vil de markedsverdier som legges til grunn for kapitalkravet, kunne variere betydelig i løpet av kort tid. Kravet vil dessuten kunne føre til økte fluktasjoner i markedsprisene om bankene endrer sine posisjoner omkring kontrolltidspunktene for å redusere kapitalkravet.

Norske myndigheter legger avgjørende vekt på at det etableres oversiktlige systemer som underletter den interne kontroll i bankene fra ledelsen til de ulike deler av aktiviteten. Slike oversiktlige systemer vil også være av betydning for styrets og revisors kontroll og tilsynsmyndighetenes arbeid. Et alternativ til sofistikerte regler for å ta hensyn til ulike typer risiko vil være generelt høyere kapitaldekningskrav. Selv om økte krav til kapitaldekning kan gi utslag på kostnadssiden, bør ikke en slik styrking av institusjonenes balanse utelukkende ses på som en kostnad. En økning av egenkapitalandelen vil kunne øke bankenes inntjening og redusere innlånskostnadene, og gjøre bankene mer robuste mht. å kunne bære tap.

3. Markedsrisiko

3.1. Redusert kapitalkrav ved anvendelse av mer presise målemetoder.

Som et alternativ til de foreslåtte standard metodene for måling av renterisiko og valutarisiko, åpner Basel-komiteen for at tilsynsmyndighetene under visse forutsetninger kan tillate at banker benytter mer presise målemetoder. Bransjeorganisasjonene understreker at Basel-93 bør gi bankene incentiver til å benytte mer nøyaktige målemetoder ved at kapitalkravet kan reduseres.

Det kan i utgangspunktet synes fornuftig at banker som har avanserte systemer for nøyaktig måling og kontroll av markedsrisiko, ikke pålegges å benytte en mer forenklet metode ved fastsettelse av kapitalkrav. Det vil være en fordel at målemetoden gir et mest mulig presist bilde av risikoen til den aktuelle porteføljen. På den annen side kan slike nøyaktige modeller være komplekse, kunnskapskrevende og sårbare for feil, og kan være lite transparente for tilsynsmyndighetene. Videre kan sammenhenger basert på historiske data være av begrenset nytte ved måling av tapsrisiko i fremtiden. Det er derfor ikke opplagt at kapitalkravet bør kunne være lavere for metoder som måler risikoen mer presist enn det som følger av de foreslåtte standard metodene. Et særlig problem er å fastsette hvor stor den eventuelle reduksjonen i kapitalkrav skal være.

3.2. Ratingvirksomhet i Norge

Ved beregning av spesifikk risiko for gjeldsinstrumenter i handelsporteføljen, innebærer forslaget fra Basel-komiteen at kapitaldekningskravene vil variere med låntakerens antatte kredittrisiko. Et av kriteriene for å fastslå grad av kredittrisiko vil være hvilken rating selskapet har oppnådd hos rating-byråene.

Det kan synes fornuftig at kapitaldekningskravene differensieres etter antatt kredittrisiko hos låntaker. Bransjeorganisasjonene er imidlertid bekymret for at en slik metode vil favorisere banker som investerer i store «rated» selskapers papirer. Norge har relativt få slike selskaper. På den annen side kan forslaget føre til at flere norske selskaper blir ratet. Dette må anses som positivt.

Komiteen foreslår i tillegg at det fastsettes kriterier for lavere kapitaldekningskrav på bakgrunn av diversifiseringsgrad og likviditet. Dersom slike krav og kriterier gjøres gjeldende for EFs omfattende definisjon av kredittinstitusjoner, vil verdipapirmarkedene kunne påvirkes betydelig gjennom en tilpasning av porteføljene til det som måtte anses å være tilstrekkelig spredning. Norske myndigheter vil understreke at slike effekter vil gi forholdsvis større utslag i små enn i store markeder. En uheldig utforming av kravene vil kunne gi

uønskede vridninger i ulike selskapers investeringsprofil, og likviditeten i mindre markeder vil kunne svekkes. Kriteriene for reduserte kapitaldekningskrav må derfor nøye tilpasses de ulike verdipapirmarkedene i samarbeid med tilsynsmyndighetene i de enkelte land. En vil i utgangspunktet stille seg skeptisk til et system som implisitt kan opplattes som en rating fra myndighetenes side av ulike porteføljesammensetninger og enkeltposisjoner.

Med forslaget i Basel-93 vil rentepapirer utstedt av meget kredittverdige private foretak, kunne få lavere kapitalkrav enn med dagens regelverk. Dette kan lede til at flere av bankenes utlån verdipapiriseres ved at bedriftene finansierer seg i obligasjonsmarkedet i stedet for å låne direkte i bank. Dersom lønnsomme forretninger verdipapiriseres vil bankenes soliditet svekkes.

3.3. Egenkapitalinstrumenter

3.3.1 Generell risiko

I følge komiteen er 8 prosent kravet for generell risiko fastsatt ut fra volatilitetsberegninger for bredt sammensatte aksjeindekser i de største egenkapitalmarkedene. Ulike egenkapitalmarkeder kan ha ulik volatilitet, for eksempel vil kursene tendere til å svinge mer i små enn i store markeder. Videre kan selskapsstrukturen i markedene være svært forskjellig. Dette indikerer at man kanskje burde hatt ulike krav for generell risiko i ulike markeder. Vi har imidlertid ikke foretatt noen analyser på dette området som gir grunnlag for å si noe konkret om hensiktsmessigheten av et 8 prosent krav for det norske markedet.

3.3.2 Spesifikk risiko

I tillegg til kapitalkrav for generell risiko skal det for hver enkelt posisjon beregnes et krav for spesifikk risiko. EF (CAD) oppstiller bare halvparten så strenge krav for spesifikk risiko som det komiteen anbefaler. Enkelte bransjeorganisasjoner tar denne forskjellen til inntekt for det syn at det er svært vanskelig å fastslå et «riktig» kapitalkrav for denne type risiko, og man frykter derfor en situasjon med ulike kapitalkrav i ulike land og for ulike institusjonstyper.

Foreløpig legger komiteen opp til at nasjonale tilsynsmyndigheter skal fastsette kriterier for diversifisering og likviditet for å oppnå redusert kapitalkrav for spesifikk risiko. Bransjeorganisasjonene hevder at det er utilfredsstillende om hvert land selv kan redusere den beregnede spesifikke risiko begrunnet i egne vurderinger av likviditets- og diversifiseringsgrad, og at det derfor bør fastsettes internasjonale kriterier for dette.

Komiteen foreslår to trinn i kapitaldekningskravet – 4 prosent for porteføljer som oppfyller nærmere fastsatte kriterier og 8 prosent for andre. Det er viktig at eventuelle internasjonale kriterier for tilfredsstillende diversifiseringsgrad også tar hensyn til de diversifiseringsgevinster som kan oppnås i mindre markeder. Selv om gevinstene ved diversifisering vil være størst i de store internasjonale markedene, vil det utvilsomt også kunne oppnås risikoreduksjoner gjennom diversifisering i små markeder (og mellom markedene). I fall dette skulle bli et problem kunne man muligens operere med en finere inndeling av kapitalkravet, avhengig av diversifiseringsgrad.

Flere bransjeorganisasjoner er opptatt av at kravene for valutarisiko bør harmoniseres med kravene i CAD. Følgende tilpasninger nevnes:

- Det bør tas hensyn til at valutakurssamarbeide mellom land kan gi lavere valutakursvingninger.
- Den nye typen ansvarlig kapital («lag 3») bør kunne brukes til å dekke kapitalkrav for valutarisiko.
- Det bør bare pålegges kapitalkrav på den delen av valutaposisjonen som overstiger minstegrensen (2 prosent av ansvarlig kapital), og ikke på hele valutaposisjonen slik det legges opp til.

Enkelte bransjeorganisasjoner hevder at forslaget om at kapitalkravet skal dekke eventuelle tap som kan oppstå i løpet av en to ukers investeringsperiode er for strengt fordi det er mulig å snu posisjoner i valutamarkedet mye hurtigere enn dette.

Norske banker er i dag underlagt valutaposisjonsregulering hvor maksimale posisjoner er knyttet til bankenes ansvarlige kapital. Hittil har disse reglene fungert tilfredsstillende, og det vil nesten ikke være kapitalkrav for

banker som etterlever de nåværende reglene. Det er derfor ikke gitt at norske myndigheter vil avskaffe disse når kravene for markedsrisiko skal implementeres.

4. Måling av renterisiko

I utgangspunktet skal renterisikoen i handelsporteføljen fanges opp av kravene som stilles til måling, rapportering og kapitaldekning gjennom forslagene for markedsrisiko. Spørsmålene som her tas opp, dreier seg derfor om tilnærminger til problemstillingene for bankporteføljen.

4.1. Hovedtrekkene i Basel-komiteens forslag

Bransjeorganisasjonene mener at bankenes egne systemer bør danne utgangspunkt for rapporteringen der hvor disse er velutviklet og tilpasset den enkelte banks eksponering. Dette er i samsvar med CAD. For de mindre bankene bør enklere metoder kunne benyttes, slik at det også tas i betraktning at eksponeringen for slike banker er begrenset. En bransjeorganisasjon bemerker at det system for risikoavhengige kapitaldekningskrav en er i ferd med å innføre ikke vil være komplett og konsistent før renterisiko for hele balansen er innarbeidet.

Komiteen ønsker i tillegg kommentert hvorvidt fokus på ekstreme avvik fra normalverdien vil være riktig fremgangsmåte for tilsynet med renterisiko. Bransjeorganisasjonene har ikke kommentert spørsmålet direkte. Norske myndigheters holdning er at fokuseringen på ekstreme posisjoner vil danne et godt utgangspunkt for en videre utvikling av målings- og rapporteringssystemer for renterisiko i bankporteføljen. Bankens håndtering av slik risiko vil bli ivaretatt i det ordinære tilsynet med bankene. Basel-komiteens forslag vil ytterligere avklare myndighetenes behov for tilsyn med renterisiko. Metodene som foreslås, bør ses på bakgrunn av intensjonen om å videreutvikle rapporteringen etter hvert som erfaringsmateriale bygges opp.

4.2 Metodespørsmål

I renterisiko-notatet påpekes det at en minoritet i komiteen foretrekker et system som foku-

serer på bankenes resultatregnskap. En av bransjeorganisasjonene understreker at hovedformålet med å føre tilsyn med renterisiko bør være å oppdage om bankenes «økonomiske verdi» er følsom overfor rentendringer. Myndighetene slutter seg til at fokus på resultatet kun vil være et supplement til komiteens forslag om å legge bankens økonomiske verdi til grunn for risikobetraktningene.

Spørsmål reises av komiteen om behandlingen av innelåste og iboende tap i porteføljen på grunn av at utgangspunktet for gjeld og fordringer vil være bokført verdi. Bransjeorganisasjonene er enig i at bankene bør ha oversikt også over disse forhold, og at man foreløpig overlater til den enkelte bank i samarbeid med tilsynsmyndighetene å kontrollere dette. Det har ikke kommet kommentarer til de alternative metodene som foreslås av komiteen for å dekke denne type risiko i rapporteringssystemet. Myndighetene vil peke på at stort avvik mellom bokførte verdier og markedsverdier på akkumulert nivå bør fremkomme i institusjonenes rapporteringer av renterisiko slik at betydelige tapsbringende engasjementer kan avdekkes.

Bransjeorganisasjonene uttrykker stor skepsis til å tillate motregning mellom posisjoner i handels- og bankporteføljen. Myndighetene slutter seg til dette. Bankene behandler disse aktivitetene som to adskilte forretningsområder med ulik basis og kultur. Med en slik motregningsadgang vil posisjoner som i utgangspunktet er matchet, kunne stå udekket i løpet av meget kort tid uten at banken vil være i stand til å føre tilstrekkelig kontroll avdelingene imellom. Det bør derfor ikke gis en generell motregningsadgang. Posisjoner som skal matche konkrete engasjementer i bankporteføljen, vil uansett kunne tas ut fra handelsporteføljen for rapportering av posisjonene.

Basel-komiteen peker i notatet på at enkelte poster i bankporteføljen ikke vil ha en klart definert forfallsstruktur, og en ber om kommentarer til mulige metoder for å bygge inn i analysen forventninger om publikums reaksjoner i forbindelse med endringer i markedsrentene. Bransjeorganisasjonene viser til utstrakt bruk av såkalt p.t.-prising (per tiden rente) som et særtrekk ved norsk bankvesen. Det vil for slike produkter være opp til banken

å justere rentene og vurdere prisendringer i lys av endret pengemarkedsrente. Disse produktene omfatter de normale norske lån til personkunder hvor det i kontrakten tas forbehold om rentejusteringer. Rentebetingelsene i slike kontrakter vil til en viss grad følge markedrentene selv om dette ikke automatisk er knyttet til eksterne eller interne referanserenter. Marginprising i forhold til en intern basisrente som endres med for kunden ukjente mellomrom, eller i forhold til en markedsbestemt rente med kjente rentejusteringstidspunkter, er mindre vanlig i Norge. Hovedpoenget for p.t.-produkter vil være at bankenes renter er adferdsbestemt og avhengig av den enkelte banks vurdering av markedssituasjon og strategi til enhver tid. Bankens adferd vil påvirke både rente- og likviditetsrisikoen knyttet til produktene. Likviditetsrisikoen er knyttet til hvor konkurransedyktig bankens innskuddsrente er. Hva som er korrekt durasjon for p.t.-produkter vil med andre ord være avhengig av ulike forutsetninger. Det pekes videre på at historiske data vil ha begrenset relevans for estimering av publikums adferd. Bransjeorganisasjonene ønsker derfor i utgangspunktet en forenklet rapportering av grove løpetidsbånd for ikke p.t.-produkter og en angivelse av totalt volum for ulike p.t.-produkter. En anser dette for å være tilstrekkelig for identifikasjon av banker som tar ekstremt stor renterisiko.

Myndighetene mener at utviklingen av rutiner for måling og rapportering vil kreve en kvantifisering av forventet forfallsstruktur også for p.t.-produkter basert på bankenes statistikk og erfaringer med ulike kundegrupper gitt konkrete endringer i markedsforholdene. Slike simuleringer forventes å inngå som en naturlig del av rapporteringene etter hvert som systemene utvikles.

5. Ansvarlig kapital

Det foreslås at de nasjonale tilsynsmyndigheter kan tillate en ekstra form for tidsbegrenset ansvarlig lånekapital (lag 3), som bare skal kunne benyttes til å møte kapitalkravet for markedsrisiko (ikke valutarisiko). Den nye kapitalformen skal blant annet ha en innlåningsklausul slik at verken rente eller hoved-

stol kan betales dersom det medfører at ansvarlig kapital for handelsporteføljen faller under 120 prosent av kapitalkravet for handelsporteføljen. Kapitalen skal da være tilgjengelig til å absorbere tap. En slik egenskap innebærer at den nye kapitalformen er vesentlig bedre egnet til å dekke tap enn nåværende tidsbegrensede ansvarlige lånekapital (lag 2).

Det er uklart hvordan den ansvarlige kapitalen skal kunne «fordeles» mellom handelsporteføljen og den øvrige virksomheten. Det må bygges opp en «overskytende» ansvarlig kapital knyttet til handelsporteføljen, for å kunne betjene kapitalen i lag 3, da ansvarlig kapital for denne delen av porteføljen ikke må falle under 120 prosent av kapitalkravet. Den nye kapitalformen skal kunne utgjøre inntil 250 prosent av den kjernekapitalen (lag 1) som dekker risiko i handelsporteføljen. Det er uklart om gevinst/tap i handelsporteføljen skal kunne medføre tilsvarende økning/reduksjon i den delen av kjernekapitalen som er knyttet til handelsporteføljen.

Norske myndigheter stiller seg tvilende til hensiktsmessigheten av å utvikle nye former for kapital med begrenset varighet og med kompliserende egenskaper som ansvarlig kapital. Behovet for tilsyn med klausulene i den enkelte lånekontrakt øker med innføringen av nye kapitalformer. Tilsynelatende vil det bli juridisk mer komplisert mht. betjening og prioritet/nedskrivning av ansvarlig kapital dersom kapitalen kan knyttes til bestemte porteføljer. Myndighetene vil understreke at kompleksiteten i et slikt system bør vurderes opp mot en generell styrking av institusjonenes kjernekapital.

6. Motregning

I Basel-93 foreslås det at ulike typer bilateral motregning godtas ved beregning av kapitaldekningskrav for banker. Videre drøfter komiteen enkelte aspekter som kan danne basis for en framtidig godkjenning av multilateral motregning.

Norske myndigheter er i prinsippet positive til godkjenning av bilaterale motregningsavtaler, og har igangsatt et arbeid på dette området. Dette arbeidet vil også omfatte de juridiske sider ved slike avtaler.

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.

Per Møkkelbost: «Four essays on capital standards with examples from Germany, Norway and the United Kingdom». Arbeidsnotat 1993/12, 87 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-054-7

Det pågående arbeidet med internasjonal harmonisering av kapitalkravene til bankene tar sikte på at alle banker skal ha like vilkår uansett hvilket land de hører hjemme i. Anbefalingene fra EF og 10-landsgruppen inneholder imidlertid valgmuligheter som gjør at vilkårene fortsatt kan variere noe. I dette notatet sammenlignes de norske reglene med reglene i Tyskland og Storbritannia. Spesielt behandles avgrensningen av kapitalbegrepet, vektene for ulike klasser kredittrisiko, samt kapitalkravene til posisjoner i rente- og valutaderivater. Kravene knyttet til derivat-instrumenter er kompliserte og gir åpning for de tydeligste forskjellene mellom landene.

Øyvind Eitrheim og Timo Teräsvirta: «Testing the adequacy of smooth transition autoregressive models». Arbeidsnotat 1993/13, 21 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-053-9

Modeller med gradvis parameterovergang (smooth transition) tilhører en fleksibel klasse av ikke-lineære tidsseriemodeller som også benyttes til å modellere økonomiske data. I dette arbeidsnotatet viser vi hvordan vi kan evaluere slike modeller ved hjelp av Lagrange multiplikortester (LM). Vi ser på to tester, henholdsvis mot autokorrelasjon og utelatt ikke-linearitet i modellresidualene. LM-testene blir sammenliknet med relevante alternati-

ve tester, og simuleringresultatene tyder på at LM-testene, som det er enkelt å beregne, har tilfredsstillende egenskaper selv for moderate utvalgsstørrelser.

Sighjorn Atle Berg og Barbro Hexeberg: «Early warning indicators for Norwegian banks: A logit analysis of the experiences from the banking crisis». Arbeidsnotat 1994/1, 27 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-055-5

Risikoindikatorer brukes i Norges Bank og Kredittilsynet som et hjelpemiddel ved overvåking av bankvesenet. Indikatorene skal kunne peke ut de banker som med størst sannsynlighet får økonomiske problemer i nær framtid. Indikatorsystemene er i dag i stor utstrekning basert på tilsvarende amerikanske systemer.

I det foreliggende arbeidsnotat vurderes et sett av mulige indikatorer mot de erfaringer som ble gjort under den norske bankkrisen, ved såkalt logit estimering av den betingede sannsynligheten for at en bank får problemer. Dagens norske systemer sammenlignes til slutt med de anbefalinger analysen leder fram til.

Geir B. Asheim og Tore Nilssen: «Insurance monopoly and renegotiation». Arbeidsnotat 1994/3, 23 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-057-1

Vi studerer problemet et forsikringselskap med monopol står overfor i utformingen av forsikringskontrakter. Selskapet står overfor

konsumenter med privat informasjon og kan ikke binde seg til å avstå fra å reforhandle inngåtte kontrakter før kontraktene settes i verk, basert på den informasjonen konsumentenes kontraktsvalg gir. Vi foreslår at begrepet «reforhandlings-sikkerhet» modelleres i tråd med Joseph Greenbergs teori for sosiale situasjoner. Menyen av kontrakter som maksimerer selskapets profitt blant alle reforhandlings-sikre menyer, leder alltid til delvis avsløring av konsumentenes informasjon (altså verken null avsløring eller full avsløring) og kan innebære at alle lavrisiko- samt enkelte høyrisiko-konsumenter blir stående selvforsikret.

Register til Penger og Kreditt 1/1990-4/1993

Norges Bank har gitt ut Penger og Kreditt siden 1973, og register for tidligere nummer er gitt ut i 1990, som arbeidsnotat nr. 9. Norges Banks bibliotek har nå utarbeidet et register for Penger og Kreditt 1/1990–4/1993. Det er delt opp i tittel-, forfatter- og emneregister. Registeret er trykt opp i arbeidsnotatserien og sendt seriens faste mottakere. Andre kan få det tilsendt ved forespørsel til samme adresse som for arbeidsnotatene

(Arbeidsnotat 1994/2, 68 s. ISSN 0801-2504, ISBN 82-7553-056-3)

Nyoppnevninger til Norges Banks hovedstyre og representantskap

Norges Banks øverste organer er ifølge sentralbankloven et hovedstyre med utøvende og rådgivende myndighet og et representantskap, som er tillagt kontroll- og budsjettmyndighet. Hovedstyret oppnevnes av Regjeringen og består av sentral- og visesentralbanksjef, som ansettes for seks år; og fem øvrige medlemmer som oppnevnes for fire år av gangen. Representantskapet består av femten medlemmer som oppnevnes av Stortinget for fire år. Leder og nestleder oppnevnes for to år av gangen.

Regjeringen ansatte 6. august 1993 *Torstein Moland* som sentralbanksjef fra 1.1.1994. Moland (f.45) er cand. oecon fra 1972 og arbeidet deretter i Finansdepartementet som konsulent, byråsjef (1975), underdirektør i Skatteøkonomisk gruppe (1980) og avdelingsdirektør i Økonomiavdelingen (1981). I 1977/78 hadde han et studieopphold ved Massachusetts Institute of Technology, Department of Economics. I 1982 ble han økonomisk rådgiver for Arbeiderpartiets stortingsgruppe, og var fra 1983 leder av stortingsgruppens sekretariat. Han var statssekretær ved statsministerens kontor 1986-89. Fra 1990 til 1993 var han konserndirektør i Norske Skogindustrier AS. Moland har tidligere vært varamedlem til Norges Banks hovedstyre i perioden 1985-91.

Regjeringen oppnevnte 3. desember 1993 med virkning fra 11.11.1993 tre hovedstyre-

medlemmer for en ny fireårsperiode med utløp 31.12.1997. Direktør *Tove Strand Gerhardsen* og direktør *Arnulf Ingebrigtsen* ble gjenoppnevnt. LO-nestleder *Esther Kostøl* ble oppnevnt som nytt medlem. *Juul Bjerke* søkte seg i 1993 bort fra hovedstyret etter å ha fått stilling i Folketrygdfondet. Han trådte ut av hovedstyret i august, og vararepresentanten *Kjellaug Jota* møtte resten av perioden, fram til nyoppnevningen.

Stortinget oppnevnte 16. desember syv medlemmer til representantskapet for perioden 1.1.1994-31.12.1997, og utpekte leder og nestleder for 1994-95. Bankens representantskap oppnevnes i samsvar med partifordelingen på Stortinget, og representantenes partitilknytning er i den følgende oversikten angitt i parentes. Varamedlemmer tilhører samme parti med mindre annet er angitt.

Sammensetningen av hovedstyret pr 1. januar 1994:

Sentralbanksjef Torstein Moland, leder (94–99)
Visesentralbanksjef Kjell Stovik, nestleder
(1.6.91– 1.6.97)
Direktør Tove Strand Gerhardsen (94–97)
Vararepr.: adm. direktør Svein Longva
Rådmann Dagfinn Høybråten (92–95)
Vararepr.: husmor Oddbjørg Venås
Direktør Arnulf Ingebrigtsen (94–97)
Vararepr.: disponent Eli Nagel Høgmo
Nestleder Esther Kostøl (94–97)
Vararepr.: forbundsnestleder Kjellaug Jota
Direktør Eivind Reiten (92–95)
Vararepr.: fysioterapeut Anny Felde

Fra de ansatte:

Førstefullmektig Thomas Deaton
Fullmektig Leif Erik Schjølberg

Sammensetningen av representantskapet pr 1. januar 1994:

Magister Paul Thyness (H) (92–95), leder 94–95
Vararepr.: forretningsdrivende Karin Næsvold
Rektor Geirmund Ihle (A) (94–97), nestleder
94–95
Vararepr.: rektor Steinar Frithjof Dreyer
Siviløkonom Odd Rambøl (A) (92–95)
Vararepr.: lærer Ragnhild Weiseth
Sekretær Berit Hultmann (A) (94–97)
Vararepr.: pensjonist Knut Haugland
Gårdbruker Inge Høyen (SP) (92–95)
Vararepr.: kontorsjef Ingunn Marta Rongved
Statsaut. revisor Gerd Leira (H) (92–95)
Vararepr.: siviløkonom Thor Albert
Førstekonsulent Veslemøy Rabe (SV) (92–95)
Vararepr.: skolesjef Jon Bjørnebekk
Husmor Reidun Romfo (A) (92–95)
Vararepr.: adjunkt Elsa Skarbøvik
Oppvekstsjef Johan Solheim (A) (92–95)
Vararepr.: salgssjef Armand Bjørnholt
Advokat Morten Steenstrup (H) (92–95)
Vararepr.: avd.sjef/siv.øk. Bente Lier
Kontorfullmektig Aslaug Mildrid Sofie Eriksen
(A) (94–97)
Vararepr.: sosionom Marit Rotnes
Rektor Elisabeth Dobloug Gulbrandsen (SP)
(94–97)
Vararepr.: sykepleier Kari Lerang
Fiskeoppdretter Hans P. Meland (SP) (94–97)
Vararepr.: rektor Hanne Varhaug Søberg
Pensjonist Jens Marcussen (Fr.p) (94–97)
Vararepr.: pensjonist Hakon Lunde
Rektor Per Aas (Kr.f) (94–97)
Vararepr.: cand. oecon Thor-Eirik Gulbrand-
sen (A)

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. 11. mars 1994.

D-lån, grunninnskudd, F-lån, F-innskudd og folioinnskudd. (Se rundskriv nr. 5/5. mars 1993, nr. 20/24. nov. 1993, nr. 21/24. nov. 1993, nr. 23/23. des. 1993 og nr. 3/24. febr. 1994)

Periode	D-lånsramme % av beregnings- grunnlaget	D-lån		Grunn- innskudd ¹⁾ mrd.kroner	F-lån		F-innskudd		Folioinnskudd Gj.snitt innsk. mrd.kroner	
		Låne- potensiale mrd.kroner	Faktiske trekk		Gj.snitt lån mrd.kroner	Nom. rente ²⁾	Gj.snitt lån mrd.kroner	Nom. rente ²⁾		
1993										
Januar	01.-15.	750	17,5	11,5	15,0	11,6	11,25	0,1	10,25	0,8
	16.-31.	750	16,4	10,6	15,0	16,0	10,08	-	-	0,7
Februar	01.-15.	500	11,6	5,4	15,0	16,0	10,04	-	-	1,4
	16.-28.	500	13,4	7,4	15,0	16,0	8,97	-	-	0,7
Mars	01.-15.	500	11,6	4,6	15,0	8,0	..	5,3	8,92	1,0
	16.-31.	500	10,9	6,5	15,0	10,3	8,86	0,6	..	0,6
April	01.-15.	500	12,2	6,1	15,0	10,0	8,55	-	-	0,5
	16.-30.	500	12,2	8,1	15,0	10,1	8,02	-	-	0,8
Mai	01.-15.	300	7,3	4,3	15,0	3,2	..	-	-	0,7
	16.-31.	300	6,9	3,6	15,2	11,6	7,28	-	-	0,9
Juni	01.-15.	300	7,3	2,8	15,2	12,2	6,91	-	-	0,8
	16.-30.	300	7,3	2,2	15,2	11,1	6,37	-	-	1,1
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

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.

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

- 08.01.93 (Se rundskriv nr. 1/12. januar 1993)
Ny forskrift for kursordning for den norske kronen stadfester at kronen vil flyte inntil videre. Den nye forskriften kom etter at Finansdepartementet 10. desember 1992 hadde benyttet sin adgang etter den forrige valutaforskriften til å suspendere svingningsmarginene for den norske kronen for inntil 30 dager.

Bankenes adgang til lån og innskudd i Norges Bank

- 08.03.93 (Se rundskriv nr. 5/5. mars 1993) Bestemmelse om Norges Banks adgang til å plassere kroneinnskudd i det skjermbaserte interbankmarkedet tas inn i forskriften.
- 10.11.93 (Se rundskriv nr. 19/12. november 1993) Fremtidige endringer i låneordningen varsles. Det vil bli innført krav til sikkerhet for bankenes D-lån i Norges Bank. Tidspunkt for ikrafttredelse av forskriftsendringen vil bli fastsatt senere, og vil bli varslet i god tid.
- 24.11.93 (Se rundskrift nr. 20/24. november 1993) Bankenes øvre grense for F-lån økes fra en til halvannen ganger beregningsgrunnlaget.
- 24.11.93 (Se rundskriv nr. 21/24. november 1993) Forskriften av 6. november 1991 om innskudd fra Norges Bank i forretnings- og sparebankene oppheves. Dette innebærer at grunninnskuddsordningen og ordningen med konverteringsinnskudd oppheves.
- 01.01.94 (Se rundskriv nr. 23/23. desember 1993) Filialer av banker i EØS-området får adgang til D-lån, gitt at filialen driver bankvirksomhet som er vanlig for norske banker. Nyetablerte filialer får adgang til D-lån etter 6 måneder, og beregningsgrunnlaget settes til 100 millioner kroner.
- 01.03.94 (Se rundskriv nr. 3/24. februar 1994) Bankenes øvre grense for F-lån reduseres fra halvannen til en gang beregningsgrunnlaget.

FORSKRIFTER MED HJEMMEL I KREDITTLOVEN

Emisjonsregulering

- 1.11.90 (Se Rundskriv nr. 15/1. nov. 1990)
Kravet om samtykke fra Finansdepartementet for opptak av obligasjonslån til finansiering av skip og oljerelatert virksomhet er opphevet. Kravet om samtykke for konvertible obligasjonslån utstedt av banker og finansieringsselskaper er opphevet.
- 8.4.92 (Se Rundskriv nr. 3/8. april 1992)
Det gis adgang til å legge ut obligasjonslån med avdragsfri periode på inntil 10 år mot tidligere 5 år. Endringen berører ikke kommunale og fylkeskommunale lån.

Ingen av kredittovens øvrige virkemidler har vært anvendt etter 1988.

Auksjonskalender for statsobligasjoner og statssertifikater

Finansdepartementet har i brev av 6. januar 1994 til Norges Bank fastsatt auksjonskalender for statssertifikater for første halvår 1994 og for statsobligasjoner i 1994. Brevet er gjengitt i Norges Banks rundskriv nr. 1/6. januar 1994.

Auksjoner av statsobligasjoner vil skje etter følgende monster:

1. Auksjoner finner sted annenhver måned: i januar, mars, mai, juli, september og november.
2. Lånevilkår offentliggjøres midt i måneden (fredag kl. 14.00).
3. Auksjoner avholdes i månedens siste hele uke, med budgivningsfrist mandag kl. 10.00 og oppgjør torsdag.

For 1994 gjelder følgende tidsplan for auksjon av statsobligasjoner:

Offentliggjøring	kl. 14:	14.1	11.3	13.5	15.7	16.9	11.11
Auksjon	kl. 10:	24.1	21.3	24.5	25.7	26.9	21.11
Oppgjør	kl. 10	27.1	24.3	27.5	28.7	29.9	24.11

Auksjonskalenderen kan avlyses eller suppleres med ad hoc-emisjoner.

Auksjoner av statssertifikater vil skje etter følgende opplegg:

En tar sikte på å legge ut ett sertifikat hver måned fra april av, og det vil kun bli anledning til å avgi konkurrerende bud. Minste budvolum er satt til en million kroner. Statssertifikater vil inntil videre bli søkt

lagt ut etter en syklus med 12, 6 og 3 måneders løpetid. Innbetaling vil finne sted den 20. eller nærmest påfølgende virkedag. Bud skal inntil videre kanaliseres gjennom fondsmeglerforetak. Norges Bank vil inntil videre fortsette markedspleien i sin nåværende form.

For første halvår 1994 gjelder følgende tidsplan for auksjoner av statssertifikater:

	12 mnd	6 mnd	3 mnd	12 mnd
Offentliggjøring	15.2	14.4	13.5	14.6
Auksjonsdag	17.2	18.4	18.5	16.6
Oppgjørsdag	21.2	20.4	20.5	20.6
Forfallsdag	20.2.1995	20.10.1994	22.8.1994	20.6.1995

Auksjonskalenderen kan avlyses eller suppleres med ad hoc-emisjoner.

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. Pålydende verdi
15. Nettokjøp og nettosalg i 1. og 2. håndsmarkedet av aksjer registrert i VPS. Fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektorer. Markedsverdi
16. Beholdning av obligasjoner registrert i VPS fordelt på eiersektorer. Markedsverdi
17. Beholdning av obligasjoner registrert i VPS fordelt på utstedersektorer. Pålydende verdi
18. Nettokjøp og nettosalg i 1. og 2. håndsmarkedet av obligasjoner registrert i VPS. Fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektorer. 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. Livsforsikringselskaper. 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

Valutahandel

- 43. Valutabanker. Valuta kjøpt/solgt på termin mot oppgjør i norske kroner
- 44. Valutabanker. Totalposisjon i valuta
- 45. Motpostene til Norges Banks valuta-transaksjoner 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», dvs. sektorene 510–890 i Kredittmarkedsstatistikken.

Balanseutdrag for finansinstitusjoner

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

	31/12 1992	31/10 1993	30/11 1993	31/12 1993	31/1 1994
Fordringer på utlandet	90 550	155 801	159 155	161 688	162 081
Internasjonale reserver	84 496	149 104	152 395	154 651	155 167
Andre fordringer på utlandet	6 054	6 697	6 760	7 037	6 914
Fordringer på norske finansinstitusjoner	55 872	21 643	34 911	16 947	11 694
Innskudd i private banker	16 179	15 230	15 230	0	0
Sertifikater og ihendehaverobligasjoner utstedt av private banker	0	0	0	0	0
Utlån til private banker	39 888	6 796	19 988	17 411	12 180
Andre fordringer i form av innskudd, verdipapirer, utlån og overtrekk	378	190	266	109	87
Avsetning tap på utlån til banker	-573	-573	-573	-573	-573
Fordringer på statsforvaltningen	12 584	20 305	26 050	30 749	18 263
Ihendehaverobligasjoner	6 947	5 806	7 843	7 399	7 816
Andre verdipapirer	5 637	13 551	17 164	21 853	9 818
Andre fordringer	0	948	1 043	1 497	629
Fordringer på andre norske sektorer	1 880	1 114	1 196	1 108	986
Verdipapirer og utlån	655	654	624	631	609
Andre fordringer	1 225	460	572	477	377
Varebeholdning produksjonbedrifter	165	164	164	140	140
Varige driftsmidler	0	0	0	0	6
Utgifter	0	6 199	6 732	0	517
Eiendeler i alt	161 051	205 226	228 208	210 632	193 687
Gjeld til utlandet	10 932	7 067	7 139	12 384	12 415
NOK-gjeld til IMF	6 029	6 672	6 736	7 012	6 889
Annen gjeld til utlandet	4 903	395	403	5 372	5 526
Sedler og mynt i omlop	34 689	33 517	34 287	38 003	36 679
Innenlandske innskudd	71 188	95 872	115 650	111 479	95 522
Statskassen	57 818	82 790	98 420	100 848	81 138
Annen offentlig forvaltning (ekskl. kommuner)	9 502	7 996	7 693	5 976	4 893
Private banker	1 610	2 141	6 860	695	5 726
Andre finansinstitusjoner	1 937	2 626	2 098	3 501	3 073
Andre norske sektorer	321	319	579	459	692
Pålopn, ikke forfalte renter til statskassen	0	4 667	5 077	0	394
Annen innenlandsk gjeld	825	972	1 093	393	61
Motverdi av spesielle trekkrettigheter i IMF	1 597	1 711	1 728	1 732	1 730
Fond	41 820	41 820	41 820	46 641	46 641
Inntekter	0	19 600	21 414	0	245
Gjeld og egenkapital i alt	161 051	205 226	228 208	210 632	193 687

Poster utenom balansen pr. utgangen av siste måned:

Valuta solgt på levering	6 871
Valuta kjøpt på levering	6 871
Tildelte, ikke betalte aksjer i BIS ..	388

Merk: Verdipapirporteføljen ble i 1993 vurdert til laveste verdi av markedsverdi og gjennomsnittlig anskaffelsesverdi hvert kvartal. For øvrige måneder ble verdipapirene presentert til markedsverdi. Denne vurderingen vil fra og med januar 1994 bli foretatt månedlig. Dette fører til en inntektsreduksjon på 268 mill. kroner for januar. Norges Bank har fra og med januar 1994 innført aktivering av varige driftsmidler. Forelopig er det kun nyanskaffelser som er tatt med i balansen. De tilhørende avskrivninger blir kostnadsført hver måned.

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

	31/12 1992	30/9 1993	31/10 1993	30/11 1993	31/12 1993
Gull	285	285	285	285	285
Spesielle trekkrettigheter i IMF	1 324	2 210	2 082	2 395	2 978
Reserveposisjon i IMF	4 488	4 523	4 596	4 640	4 395
Lån til IMF	230	384	390	394	395
Bankinnskudd i utlandet	8 351	15 966	15 858	16 961	8 852
Utenlandske statskasseveksler	15 643	24 468	24 476	22 025	23 510
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	44 116	83 488	96 272	99 481	80 983
Utlån utenlandske banker	8 100	8 133	1 908	2 774	30 220
Opptjente, ikke forfalte renter	1 959	2 900	3 237	3 440	3 033
Totalt	84 496	142 357	149 104	152 395	154 651

Kilde: Norges Bank

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

	31/12 1992	30/4 1993	30/6 1993	30/9 1993	30/11 1993
Kassebeholdning og bankinnskudd	601	1 149	1 240	695	343
Sertifikater	26 429	21 602	23 088	15 498	14 004
Stats- og statsbankobligasjoner	5 406	8 114	8 555	8 636	9 075
Andre ihendehaverobligasjoner	622	1 182	1 804	2 758	3 480
Utlån til statsforvaltningen	32 613	38 939	33 179	52 422	58 860
Utlån til publikum	15 235	16 423	16 674	16 889	17 359
Andre eiendeler	3 602	2 709	3 941	3 483	2 873
Eiendeler i alt	84 508	90 188	88 481	100 381	105 994
Innskudd fra:					
Statsforvaltningen	21 559	30 834	24 770	36 180	41 428
Publikum	53 160	52 623	53 948	55 500	54 253
Andre sektorer	5 895	2 802	5 073	3 151	4 274
Annen gjeld og egenkapital	3 894	3 859	4 690	5 550	6 039
Gjeld og egenkapital i alt	84 508	90 118	88 481	100 381	105 994

Merk: F.o.m. 1993 publiseres ikke separate tall for Norges Postbank.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 4. Statsbanker. Balanse (Mill. kroner)

	31/12 1992	31/3 1993	30/6 1993	30/9 1993	30/11 1993
Kassebeholdning og bankinnskudd	4 271	4 828	4 374	5 494	5 251
Utlån i alt	186 803	192 437	190 475	189 968	188 346
Herav:					
Til publikum	185 586	190 114	188 246	186 131	183 522
Andre fordringer på statskassen	3 541	3 541	3 541	3 541	3 541
Andre eiendeler	10 875	14 153	14 066	16 582	19 407
Eiendeler i alt	205 490	214 959	212 456	215 585	216 545
Ihendehaverobligasjonslån	25 427	26 976	24 385	25 438	26 274
Herav:					
I norske kroner	20 814	22 385	20 965	22 148	22 920
I utenlandsk valuta	4 613	4 591	3 420	3 290	3 354
Andre lån	162 731	163 266	165 423	161 567	156 153
Herav:					
Statskassen	162 017	162 656	163 881	160 042	154 612
Annen gjeld m.v.	8 331	14 451	11 999	15 840	21 524
Aksjekapital, fond	9 001	10 266	10 649	12 740	12 594
Gjeld og egenkapital i alt	205 490	214 959	212 456	215 585	216 545

Kilde: Statistisk sentralbyrå

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

	31/12 1992	31/3 1993	30/6 1993	30/9 1993	30/11 1993
Kassebeholdning	2 554	2 258	2 776	2 259	2 358
Innskudd i Norges Bank, Postgiro og Norges Postbank	2 565	1 765	2 190	2 157	8 385
Innskudd i forretnings- og sparebanker	5 273	8 901	13 558	11 468	9 861
Innskudd i utenlandske banker	37 464	28 242	22 728	25 590	28 077
Statssertifikater	2 231	5 238	14 614	8 636	10 725
Andre sertifikater	3 104	1 825	3 180	2 942	2 954
Stats- og statsbankobligasjoner	22 924	28 243	30 310	30 558	30 163
Andre ihendehaverobligasjoner	29 726	20 696	22 222	24 608	23 150
Lån til utlandet	26 678	26 023	25 964	25 841	25 822
Utlån til publikum	429 255	417 285	419 774	417 610	419 211
Herav:					
I utenlandsk valuta	46 222	43 587	43 499	39 088	39 046
Utlån til private finansinstitusjoner	18 785	18 888	18 110	17 894	17 395
Andre eiendeler ¹⁾	34 353	42 672	41 469	46 460	47 855
Eiendeler i alt	614 912	602 036	616 895	616 023	625 956
Innskudd fra publikum	373 705	364 370	369 498	367 309	357 723
Herav:					
I utenlandsk valuta	27 997	20 592	21 916	18 918	18 226
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	4 727	7 225	13 475	10 992	10 642
Innskudd fra private finansinstitusjoner	18 003	18 572	22 144	16 217	18 509
Innskudd fra stats- og trygdeforvaltn. og statsbanker mv. ²⁾	8 044	8 587	7 973	8 721	7 680
Innlån i form av banksertifikater	1 211	1 387	1 707	2 960	3 179
Lån og innskudd fra Norges Bank	55 259	31 831	27 485	26 529	34 609
Lån og innskudd fra utlandet	39 062	44 841	48 421	49 031	51 047
Annen gjeld	92 666	99 300	98 361	104 436	110 882
Aksjekapital	11 851	11 099	10 268	10 444	10 594
Avsetninger, fond etc.	12 699	13 354	14 328	14 932	14 811
Nettoinntekt	-2 315	1 470	3 285	4 452	6 280
Gjeld og egenkapital i alt	614 912	602 036	616 895	616 023	625 956
Spesifikasjoner:					
Fordringer overfor utlandet	80 767	60 440	54 521	59 311	62 046
Gjeld overfor utlandet	78 190	79 451	79 075	78 787	80 707

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 1992	31/3 1993	30/6 1993	30/9 1993	30/11 1993
Utlån til:					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	10 925	11 006	9 491	10 750	9 200
Foretak ¹⁾	144 278	142 279	143 999	138 342	138 821
Husholdninger ²⁾	274 052	264 000	266 284	268 518	271 190
Utlån til publikum i alt	429 255	417 285	419 774	417 610	419 211
Innskudd fra:					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	25 412	24 386	27 789	24 847	28 089
Foretak ¹⁾	116 064	104 380	103 597	108 962	100 996
Husholdninger ²⁾	232 229	235 604	238 112	233 500	228 638
Innskudd fra publikum i alt	373 705	364 370	369 498	367 309	357 723

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 1992	31/12 1992	31/3 1993	30/6 1993	30/9 1993
Kassabeholdning og bankinnskudd	3 386	4 881	4 225	4 335	4 085
Sertifikater	12 239	6 899	10 913	10 389	13 573
Stats- og statsbankobligasjoner	–	1 215	2 324	2 600	3 513
Andre ihendehaverobligasjoner	10 742	9 382	9 367	10 633	9 091
Utlån til:					
Finansinstitusjoner	144	184	508	737	1 147
Publikum	87 520	83 132	77 929	77 002	76 470
Andre	9 318	10 490	10 199	9 671	9 517
Andre eiendeler	5 616	3 996	4 204	3 743	3 818
Eiendeler i alt	128 965	120 179	119 669	119 110	121 214
Sertifikater	12 241	5 277	7 196	8 627	12 669
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner ¹⁾	61 733	54 077	49 678	47 905	44 383
Ihendehaverobligasjonslån i utenlandsk valuta ¹⁾	23 750	27 628	28 110	28 726	26 984
Andre innlån	17 768	18 776	19 130	18 542	20 544
Egenkapital	6 870	6 593	7 670	7 870	7 972
Annen gjeld	6 603	7 828	7 885	7 440	8 662
Sum gjeld og egenkapital	128 965	120 179	119 669	119 110	121 214

¹⁾ Egne oppkjøpte ihendehaverobligasjoner er trukket fra.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

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

	30/9 1992	31/12 1992	31/3 1993	30/6 1993	30/9 1993
Kassebeholdning og bankinnskudd	545	652	594	662	556
Sertifikater	47	0	0	12	6
Ihendehaverobligasjoner	0	0	5	0	5
Utlån ¹⁾ (brutto)	22 662	22 160	22 328	21 961	21 748
Herav:					
Utlån til publikum (netto)	17 852	17 399	17 741	17 346	17 514
Utlån til andre sektorer (netto)	1 393	1 033	1 004	1 112	733
Andre eiendeler ²⁾	-1 102	-682	-596	-647	-700
Eiendeler i alt	22 681	22 130	22 331	21 988	21 615
Sertifikater	290	40	5	485	1 185
Ihendehaverobligasjonslån	614	0	0	0	0
Lån fra andre enn banker	6 936	6 431	7 300	7 247	7 128
Lån fra banker	8 487	9 599	8 821	8 127	6 858
Annen gjeld m.v.	2 710	2 377	2 636	2 527	3 103
Kapital, fond	3 644	3 683	3 569	3 602	3 341
Gjeld og egenkapital i alt	22 681	22 130	22 331	21 988	21 615

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 1992	31/12 1992	31/3 1993	30/6 1993	30/9 1993
Kassebeholdning og bankinnskudd	6 891	4 012	4 039	5 450	3 491
Norske sertifikater	6 491	3 626	8 020	7 886	7 519
Utenlandske statskasseveksler og sertifikater	9 186	7 651	1 541	96	-
Norske ihendehaverobligasjoner	52 916	52 630	55 921	58 265	61 350
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	4 915	10 790	12 384	19 326	22 792
Norske aksjer	11 068	11 512	12 963	13 303	14 281
Utenlandske aksjer	2 248	2 644	2 742	2 398	3 415
Utlån til publikum	69 477	72 146	71 206	69 280	68 464
Utlån til andre sektorer	2 741	1 802	1 863	1 729	1 606
Andre spesifiserte eiendeler	17 742	21 634	19 580	18 893	18 196
Eiendeler i alt	183 675	188 447	190 259	196 626	201 114

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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

	31/12 1992	31/3 1993	30/6 1993	30/9 1993	31/12 1993
Kassebeholdning og bankinnskudd	4 230	3 427	3 718	2 606	3 991
Norske ihendehaverobligasjoner	21 876	22 855	24 188	26 072	26 592
Utlån til publikum	8 859	8 840	8 980	8 210	7 479
Andre spesifiserte eiendeler	6 115	5 803	6 538	7 069	6 813
Eiendeler i alt	41 080	40 925	43 423	43 957	44 875

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 1992	31/12 1992	31/3 1993	30/6 1993	30/9 1993
Kassebeholdning og bankinnskudd	7 110	8 612	8 589	7 926	7 008
Norske sertifikater	1 611	531	2 378	3 752	3 845
Utenlandske sertifikater	504	1 031	327	144	105
Norske ihendehaverobligasjoner	10 706	11 739	11 924	13 143	15 043
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	4 687	5 432	6 167	6 353	6 518
Norske aksjer	4 198	4 381	5 124	5 722	5 277
Utenlandske aksjer	1 760	2 330	1 828	2 009	3 011
Utlån til publikum	5 713	6 154	5 710	5 017	4 826
Utlån til andre sektorer	1 156	1 336	1 347	1 126	795
Andre spesifiserte eiendeler	16 375	13 912	15 590	15 354	14 973
Eiendeler i alt	53 820	55 458	58 984	60 546	61 401

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 12a. Verdipapirfond¹⁾. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	31/12 1991	31/12 1992	31/3 1993	30/6 1993	30/9 1993
Bankinnskudd	2 024	2 008	1 524	2 121	2 047
Stats- og statsbanksertifikater	175	229	570	1 270	1 585
Andre norske sertifikater	954	1 019	1 458	1 948	3 488
Utenlandske sertifikater	0	6	5	5	5
Stats- og statsbankobligasjoner	1 017	1 983	3 111	3 626	4 965
Andre norske ihendehaverobligasjoner	4 331	4 387	6 065	8 263	9 267
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	67	56	65	95	273
Norske aksjer	5 908	5 004	6 610	7 384	8 484
Utenlandske aksjer	597	874	865	932	1 154
Andre eiendeler	1 670	534	775	956	997
Eiendeler i alt	16 743	16 100	21 048	26 600	32 265

¹⁾ Aksje-, obligasjons- og pengemarkedsfond mv.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 12b. Andelskapital i verdipapirfond. Sektorfordelt (Mill. kroner)

	31/12 1991	31/12 1992	30/9 1993			
			Totalt	Aksjefond ¹⁾	Obligasjons- fond	Pengemarkeds- fond
Norske banker	684	573	1 580	123	1 248	209
Øvrige finansinstitusjoner	1 918	1 604	2 876	1 237	1 163	476
Kommuneforvaltning og -foretak	1 074	780	1 120	10	944	166
Øvrige foretak	4 095	4 720	10 303	1 325	4 817	4 161
Husholdninger	8 619	8 026	15 288	8 246	2 764	4 278
Utlandet	118	69	156	124	24	8
Andelskapital i alt	16 508	15 772	31 323	11 065	10 960	9 298

¹⁾ Aksje-, kombinasjons- og internasjonale fond

Kilde: Norges Bank

Verdipapirstatistikk

Tabell 13. Beholdning av aksjer registrert i VPS fordelt på eiersektorer. Markedsverdi (Mill. kroner)

	31/12 1989	31/12 1990	31/12 1991	31/12 1992	30/9 1993
Stats- og trygdeforvaltningen	19 614	19 486	19 500	21 659	32 655
Statsbanker	27	10	3	8	54
Private banker og sikringsfond	2 232	2 259	1 301	1 537	1 374
Private kreditforetak	655	684	350	228	239
Øvrige finansinstitusjoner	16 298	18 301	17 386	15 589	21 359
Kommuneforvaltning og -foretak	85	62	222	175	53
Statsforetak	3 457	4 184	6 294	7 354	4 229
Verdipapirfond	5 622	5 611	5 642	4 914	8 322
Øvrige private selskaper med begrenset ansvar	52 390	47 185	36 680	30 978	41 508
Husholdninger	28 750	22 907	18 870	16 648	25 010
Utlandet	47 975	45 273	42 156	37 470	58 882
Ufordelt	124	645	315	1	173
I alt	177 228	166 607	148 719	136 561	193 856

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 14. Aksjekapital registrert i VPS fordelt på utstedersektorer.
Pålydende verdi (Mill. kroner)

	31/12 1989	31/12 1990	31/12 1991	31/12 1992	30/9 1993
Forretningsbanker	8 477	7 286	7 840	6 187	6 465
Private kredittforetak	730	752	925	1 571	1 702
Andre finansinstitusjoner	150	663	847	901	995
Statsforetak	4 528	4 678	4 737	4 737	4 737
Øvrige private aksjeselskaper	17 493	22 478	24 274	21 950	21 850
Utllandet	0	24	24	24	39
I alt	31 378	35 881	38 646	35 370	35 789

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 15. Nettokjøp og nettosalg(-) i 1. og 2. håndsmarkedet av aksjer registrert i VPS.¹ Fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektor. Beregnet markedsverdi (Mill. kroner)

1-3 kvartal 1993	Kjøper -/selgersektor									I alt ²⁾
	Sentral- myndig- Utstedersektorer	Private banker og	Private kreditt hetene	Øvrige finans- sikr. fond	Komm. forv. og foretak	Øvrige inst.	Hushold- foretak	Utllandet foretak	Ufordelt ninger	
Forretningsbanker	1 147	-201	-48	-417	0	-123	-136	583	184	990
Private kredittforetak	0	-5	-19	54	-4	19	21	99	3	167
Øvrige finansinstitusjoner	10	6	0	-30	0	-97	89	49	7	33
Statsforetak	335	4	1	399	0	378	-102	-1 028	10	-2
Øvrige private aksjeselskaper	1 541	247	-43	-14	-169	-5 066	-1 191	9 543	488	5 336
Utllandet	0	1	0	30	0	305	16	857	1	1 208
Ufordelt	0	0	0	26	0	15	14	-9	3	49
I alt	3 033	52	-110	48	-174	-4 569	-1 288	10 094	695	7 781

¹⁾ Emisjoner til emisjonskurs + kjøp til markedsverdi - salg til markedsverdi - innløsninger til innløsningsverdi.

²⁾ 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 registrert i VPS fordelt på eiersektorer. Markedsverdi
(Mill. kroner)

	31/12 1989	31/12 1990	31/12 1991	31/12 1992	30/9 1993
Statsforvaltningen	48	76	1 415	1 409	1 589
Trygdeforvaltningen	43 699	45 752	45 529	48 203	38 739
Norges Bank	14 947	11 422	5 533	7 312	6 317
Postgiro og Postbanken	6 105	5 804	5 324	6 042	11 670
Statsbanker	300	397	125	758	3 488
Private banker og sikringsfond	69 591	59 278	46 799	45 441	60 248
Private kredittforetak	18 303	28 010	26 942	18 128	31 430
Øvrige finansinstitusjoner	79 273	85 882	86 361	87 793	104 241
Kommuneforvaltning og -foretak	1 706	2 458	3 205	4 476	5 499
Statsforetak	2 736	2 725	910	941	2 430
Verdipapirfond	2 613	3 609	5 166	5 680	12 914
Øvrige private selskaper med begrenset ansvar	19 951	20 357	18 538	19 400	26 184
Husholdninger	9 617	9 199	9 277	8 479	9 679
Utlandet	16 093	21 521	24 036	12 903	9 504
Ufordelt	92	30	44	0	2
I alt	285 074	296 520	279 204	266 964	323 933

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 17. Beholdning av obligasjoner registrert i VPS, fordelt på låntakersektor.
Pålydende verdi (Mill. kroner)

	31/12 1989	31/12 1990	31/12 1991	31/12 1992	30/9 1993
Statsforvaltningen	87 977	77 433	69 759	78 034	90 627
Statsbanker	15 089	18 754	18 306	20 909	22 401
Private banker	2 841	6 297	11 034	37 213	49 040
Private kredittforetak	126 781	135 142	115 768	68 331	66 899
Øvrige finansinstitusjoner	1 851	1 811	1 795	2 055	2 355
Kommuneforvaltning og -foretak	31 376	34 917	38 007	39 545	43 338
Statsforetak	3 505	5 085	6 016	6 453	7 991
Private selskaper med begrenset ansvar	7 865	9 918	10 728	11 156	16 144
Husholdninger	199	310	822	306	276
Utlandet	0	1 229	1 390	1 390	540
I alt	277 484	290 896	273 623	265 390	299 610

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 18. Nettokjøp og nettosalg(-) i 1. og 2. håndmarkedet av obligasjoner registrert i VPS.¹⁾
Fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektor. Markedsverdi (Mill. kroner)

1-3 kvartal 1993	Kjøper-/selgersektor									
	Sentral- myndig- hetene	Private banker og sigr. fond	Private kreditt- foretak	Øvrige finans- inst.	Komm. forv. og -foretak	Øvrige foretak	Hushold- ninger	Utlendet	Ufordelt	I alt ²⁾
Låntakersektor										
Statsforvaltningen	-11 145	8 230	2 120	11 032	295	3 044	-98	-1 426	144	12 196
Statsbanker	1 675	-2 111	167	1 324	-3	707	0	-251	20	1 528
Private banker	2 559	4 965	322	1 766	379	2 337	303	-895	155	11 891
Private kredittforetak	-1 437	-740	8 707	-5 411	129	905	-495	-1 787	126	-3
Øvrige finansinstitusjoner	0	3	-17	320	-8	26	96	-121	6	305
Kommuneforvaltning og -foretak	2 246	500	11	1 018	-195	2 438	-199	94	101	6 014
Statsforetak	314	264	105	110	64	368	220	103	19	1 567
Private selskaper med begrenset ansvar	366	634	100	1 771	110	1 071	386	54	25	4 515
Husholdninger	-5	-36	0	-67	0	-46	137	0	0	-17
Utlendet	0	0	-20	-670	0	-32	-26	-100	0	-848
Ufordelt	-1	-15	0	20	0	4	4	0	0	12
I alt	-5 429	11 693	11 494	11 214	770	10 823	328	-4 330	596	37 160

¹⁾ Emisjoner til emisjonskurs + kjøp til markedsverdi - salg til markedsverdi - innløsninger til innløsningsverdi.

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

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 19. Beholdning av sertifikater lagt ut i Norge fordelt på eiersektorer.
(Mill. kroner)

	30/9 1992	31/12 1992	31/3 1993	30/6 1993	30/9 1993
Stats- og trygdeforvaltningen	5 347	340	320	325	170
Norges Bank	15 052	5 587	4 973	1 707	19 498
Postgiro og Norges Postbank	27 623	26 429	22 050 ²⁾	16 760 ²⁾	15 498
Statsbanker	65	20	20	0	0
Forretningsbanker	5 250	3 715	4 013	12 256	7 807
Sparebanker	2 071	1 646	1 225	5 538	3758
Private kredittforetak	3 804	1 050	3 079	4 159	6 196
Private finansieringsselskaper	47	0	0	0	6
Livsforsikringselskaper	6 491	3 601	8 020	7 886	7 519
Skadeforsikringselskaper	1 611	551	2 378	3 752	3 841
Andre sektorer ¹⁾	8 029	8 929	13 316	11 956	12 778
Sum, pålydende verdi	75 390	51 868	59 394	64 339	77 071

¹⁾ Tallene ovenfor er hentet fra institusjonenes balanseoppgaver, mens denne posten er residualbestemt og inneholder 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 1992	31/3 1993	30/6 1993	30/9 1993	31/12 1993
Statssertifikater	36 798	41 637	44 955	57 610	50 478
Banksertifikater	116	581	1 195	2 660	2 665
Kreditsertifikater	4 670	4 350	4 520	6 200	6 695
Finanssertifikater	50	50	485	1 195	1 350
Lånesertifikater	10 034	12 776	11 024	9 406	10 480
Herav utstedt av:					
Statsbanker	4 700	5 716	6 951	6 255	7 628
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	2 013	3 532	2 498	1 453	1 307
Statsforetak	25	55	0	0	200
Andre foretak ¹⁾	3 296	3 473	3 735	1 698	1 358
Utlandet	0	0	0	0	0
I alt	51 868	59 394	64 339	77 071	71 681

¹⁾ Inkl. forfalte, ikke nedbetalte sertifikater

Kilde: Norges Bank

Kreditt- og likviditetsutvikling

Tabell 21. Markedslån. Beholdningstall (Milliarder kroner)

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

¹⁾ Forelopige tall

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	818,6	1 096,3	429,6	5,7	7,6	7,5		
1990								
Desember	843,3	1 111,4	453,4	3,1	3,9	6,0		
1991								
Desember	830,8	1 097,6	500,1	-1,6	-1,5	10,6		
1992								
Desember	822,1	1 101,2	535,9	-1,2	-1,2	7,3	-0,6	5,1
1993								
Januar	818,9	1 100,3	533,7	-1,5	-1,6	6,6	0,9	6,8
Februar	818,7	1 099,4	538,2	-1,5	-1,7	5,8	1,4	8,5
Mars	815,1	1 096,5	528,9	-1,5	-1,5	7,0	-0,3	3,5
April	817,9	1 098,3	536,9	-1,1	-0,5	7,1	-1,2	1,9
Mai	819,6	1 101,0	542,6	-0,7	-0,6	6,5	-1,2	0,2
Juni	818,4	1 110,7	544,4	-0,4	-0,2	5,6	0,5	5,9
Juli	817,9	1 114,9	548,7	-0,2	-0,2	5,2	0,7	8,1
August	819,8	1 110,0	543,8	-0,1	-0,6	4,2	0,6	7,2
September	816,9	1 100,5	549,6	-0,2	-0,8	4,9	-0,2	4,5
Oktober	821,3	1 111,3	544,0	0,8	0,3	3,7	0,3	0,4
November	822,4	1 111,7	543,7	0,5	0,0	3,2	0,7	0,1
Desember	819,9	-	534,9	-0,3	-	-0,1	1,5	-4,6

K1 = Kredittindikator. Innenlandsk kreditt, dvs. publikums innenlandske bruttogjeld; sesongjusterte tall.

K3 = Samlet kredittvolum, dvs. sum av publikums innenlandske bruttogjeld og gjeld til utlandet; faktiske tall.

M2 = Pengemengde; sesongjusterte tall.

Kilde: Norges Bank

Tabell 23. Innenlandsk kreditttilførsel til publikum etter kilde (Mill. kroner)

	1991		1992		1993 ¹⁾	
	Belop	%	Belop	%	Belop	%
Private banker, Norges Postbank og Postgiro	-8 736	-2,2	12 004	3,1	14 544	3,7
Statsbanker ²⁾	13 039	8,2	11 105	6,5	-3 375	-1,8
Private finansieringsselskaper	-652	-3,2	-2 270	-11,6	1 153	6,6
Skadeforsikringsselskaper	155	3,7	1 835	42,5	-1 334	-21,7
Livsforsikringsselskaper og pensjonskasser	8 835	13,5	7 851	10,6	-8 025	-9,8
Private kredittforetak	-24 606	-19,1	-36 871	-34,5	-12 239	-17,9
Obligasjons- og sertifikatmarkedet ³⁾	3 692	6,1	-399	-0,6	9 788	15,4
Markedslån	-4 900	-30,1	-3 900	-34,2	-3 000	-40,0
Annen kreditt	-17	-2,6	24	3,8	-27	-4,1
Sum ⁴⁾	-13 190	-1,6	-9 621	-1,2	-2 515	-0,3

¹⁾ Delvis forelopige tall, delvis anslag.

²⁾ Ekskl. Kommunalbankens formidlinglån.

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. (1 mrd. kroner og i prosent av pengemengden ved inngangen til perioden)

Likviditetstilførsel (+) Inndragning (-)	1991		1992		1/1-30/11			
	Belop	%	Belop	%	1992		1993	
					Belop	%	Belop	%
Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ekskl. oljeskatter ¹⁾ (-)	44,8	9,7	56,5	11,1	39,2	7,7	32,5	5,9
Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner ²⁾	15,5	3,4	11,6	2,3	12,6	2,5	-30,2	-5,5
Herav:								
Statsbankenes utlånsøkning	12,2	2,7	10,4	2,0	10,3	2,0	-1,6	-0,3
Forretnings- og sparebankenes kreditttilførsel (+)								
og inntektsoverskudd (-)	-31,5	-6,8	-40,1	-7,9	-55,8	-11,0	-28,4	-5,2
Herav:								
Økning i utlån i valuta	-9,2	-2,0	-13,4	-2,6	-11,0	-2,2	-9,5	-1,8
Økning i skattefrie fondsavsetninger og banksparing med skattefradrag (-)	34,8	7,5	-0,3	-0,1	0,1	0,0	-0,2	-0,0
Publikums netto valutasalg til bankene ³⁾	-5,9	-1,3	10,5	2,0	7,8	1,5	22,0	4,0
Uspesifisert tilførsel inkl. statistiske feil	-8,8	-1,9	-1,1	-0,1	4,9	1,0	-7,7	-1,4
Endring i pengemengden i alt	48,9	10,6	37,1	7,3	8,8	1,7	-12,0	-2,2
Memo: Oljeskatter	32,1		25,5		23,6		25,4	

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 penge- mengden i alt	
							Belop	%
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								
August	29 345	236 712	72 089	338 146	181 383	519 529	58 999	12,8
September	31 613	228 869	68 192	328 674	188 976	517 650	26 806	5,5
Oktober	29 832	234 484	69 320	333 636	191 264	524 900	37 581	7,7
November	30 120	230 271	67 614	328 005	190 596	518 601	33 289	6,9
Desember	32 453	255 615	68 089	356 157	190 762	546 919	37 106	7,3
1993								
Januar	31 193	250 334	67 992	349 519	194 024	543 543	33 726	6,6
Februar	30 781	258 618	69 688	359 087	193 768	552 855	30 177	5,8
Mars	29 920	248 530	66 899	345 349	188 502	533 851	34 718	7,0
April	29 777	252 155	66 682	348 614	186 654	535 268	35 404	7,1
Mai	30 005	254 289	67 205	351 499	177 790	529 289	32 231	6,5
Juni	31 380	268 501	68 038	367 919	178 363	546 282	28 866	5,6
Juli	30 744	261 684	68 390	360 818	176 206	537 024	26 605	5,2
August	30 817	266 618	67 572	364 007	177 084	541 091	21 562	4,2
September	32 546	268 851	69 525	370 922	171 879	542 801	25 151	4,9
Oktober	31 614	271 755	69 582	372 951	171 611	544 562	19 662	3,7
November	32 232	266 470	70 200	368 902	166 063	534 965	16 364	3,2
Desember	35 744	268 188	70 649	374 581	171 646	546 227	-692	-0,1

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

¹⁾ Omfatter den del av statens overskudd før lånetransaksjoner og statsbankenes inntektsoverskudd som gir innenlandsk likviditetsvirkning, trygdeforvaltningens inntektsoverskudd samt økning i innestående på skattekonti i banker og Postgiro. Fra anslaget over statens inntektsoverskudd har en, for å komme fram til den innenlandske likviditetsvirkning, korrigert for statens oljeskatter og statens netto renter og stonader til utlandet. Trygdeforvaltningens inntektsoverskudd er antatt å svare tilnærmet til fondsopplegg i folketrygden (inkl. ufordelte renteinntekter) og økning i Rikstrygdeverkets plassering i form av kontolån til statskassen og innskudd på Postgiro. Økning i

Folketrygdfondet som følge av innlemmelse av andre trygder er holdt utenfor.

²⁾ Omfatter publikums nettokjøp av statspapirer (-), Folketrygdfondets nettokjøp av private og kommunale obligasjoner og finans-, kreditt- og lånesertifikater (+), statsbankenes utlånsøkning (+), statens spesifiserte utlånsøkning og aksjekjøp (+), kontolån til statskassen fra publikum (-) og 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
	1990	1991	1992	1992	1993	1992	1993
Bankinnskudd m.v. ¹⁾	13,7	2,5	14,8	6,0	3,0	309,5	312,5
Obligasjoner m.v. ²⁾	-1,7	-1,4	-1,2	-0,2	0,1	11,9	12,9
Aksjer m.v. ³⁾	-4,8	-1,3	-2,9	-2,2	5,3	49,7	65,9
Forsikringskrav	18,4	15,7	15,8	8,9	14,4	226,1	240,5
Utlån og andre fordringer ⁴⁾	-1,5	1,1	-2,8	-6,9	-4,9	76,9	72,1
Fordringer i alt	24,2	16,6	23,8	5,5	17,9	674,1	703,8
Lån i forretnings- og sparebanker	16,6	-0,1	3,6	-4,5	-2,9	273,9	268,5
Lån i offentlige banker	8,2	10,1	7,8	6,8	-4,1	114,2	110,2
Lån i private kredittforetak og finansieringsselskaper	-1,1	-11,9	-18,1	-15,9	-2,2	45,8	43,6
Lån i forsikringsselskaper	1,2	9,4	3,0	1,7	-4,9	56,7	51,8
Annen gjeld ⁵⁾	-0,2	-7,0	-1,6	1,9	5,3	60,8	66,1
Gjeld i alt⁶⁾	24,7	0,5	-5,2	-10,1	-8,9	551,5	540,1
Netto	-0,5	16,0	28,9	15,6	26,9	122,6	163,7

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 leieboennskudd.

⁵⁾ Andre lån, obligasjons- og sertifikatgjeld, skattegjeld og pålopte, ikke betalte renter.

⁶⁾ Lånekomponentene under finansinvesteringer er justert for omvurderinger, hovedsaklig finansinstitusjonenes tap overfor husholdningene.

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	
	1992	1993	1993	1994
Staten og andre offentlige konti (ekskl. stats- og statsbankpapirer)	68 608	30 012	3 420	6 704
Stats- og statsbankpapirer	-9 614	-38 497	-8 621	1 012
Valutamarkedet	-49 736	51 027	9 771	1 298
Beholdning av sedler og mynt ¹⁾ (anslag)	-182	-3 522	1 416	1 321
Norges Banks andre transaksjoner ¹⁾ (anslag)	-8 729	3 602	-224	14
D-lån	-105	-10 180	-3 049	-3 432
F-lån	3 965	-10 108	-4 999	-2 263
Annen sentralbankfinansiering	-3 743	-23 922	1 613	-65
Reserver i alt	463	-1 588	-673	4 589
Herav:				
Folioinnskudd i Norges Bank	236	-1 045	-673	4 589
Statskasseveksler	0	0	0	0
Øvrige reserver (anslag)	227	-543	0	0

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		
1993								
Januar	10,9	11,0	10,8	10,6	10,6	9,8	10,3	9,0
Februar	9,8	9,4	9,8	9,3	9,8	8,9	9,5	8,6
Mars	9,1	8,9	9,1	8,8	8,9	8,3	8,9	7,9
April	8,7	8,5	8,6	8,4	8,5	8,0	8,4	7,4
Mai	7,8	7,6	7,8	7,3	7,6	7,1	7,7	6,8
Juni	7,2	7,0	7,2	6,8	7,1	6,7	7,5	6,5
Juli	6,8	6,6	6,7	6,5	6,5	6,2	7,5	6,0
August	6,4	6,2	6,2	6,0	6,0	5,7	7,5	5,5
September	6,7	6,5	6,6	6,3	6,3	6,0	7,5	5,5
Oktober	6,4	6,3	6,5	6,2	6,2	5,8	7,4	5,4
November	5,6	5,5	5,7	5,4	5,5	5,3	6,9	4,9
Desember	6,2	6,1	5,9	5,6	5,5	5,3	6,8	4,8
1994								
Januar	5,8	5,5	5,7	5,4	5,5	5,2	7,0	5,0

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
1993											
Januar	8,4	13,3	10,2	12,0	6,8	3,7	9,8	3,3	10,1	0,6	2,0
Februar	8,3	18,0	9,1	11,9	6,1	3,3	9,4	3,2	9,5	-0,5	0,9
Mars	7,9	14,9	8,8	11,1	5,9	3,3	9,8	3,2	9,1	-0,6	0,8
April	7,8	11,0	8,6	8,9	5,9	3,2	9,5	3,2	8,8	-0,4	0,4
Mai	7,4	9,2	8,1	7,6	5,9	3,2	8,6	3,1	7,9	-0,8	-0,2
Juni	7,5	8,2	7,5	7,3	5,9	3,2	8,2	3,3	7,4	-1,0	-0,8
Juli	7,2	10,6	7,2	7,9	5,9	3,2	8,2	3,2	7,8	-1,3	-0,8
August	6,6	11,9	6,6	7,6	5,8	3,0	7,7	3,2	7,6	-1,7	-0,7
September	6,6	10,4	6,6	7,2	5,9	2,6	7,6	3,2	7,7	-1,2	-0,4
Oktober	6,6	8,9	6,8	6,9	5,7	2,4	7,5	3,3	7,5	-1,1	-0,5
November	6,3	8,1	6,5	6,7	5,5	2,3	7,3	3,4	6,9	-1,6	-0,9
Desember	6,1	7,4	5,8	6,5	5,3	2,0	7,0	3,3	6,4	-1,1	-0,6
1994											
Januar	5,9	6,3	5,1	6,3	5,4	2,1	7,1	3,2	6,3	-1,1	-0,6

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
1993						
Januar	9,0	10,7	9,0	10,6	8,9	10,9
Februar	8,4	9,7	8,4	9,7	8,4	9,8
Mars	7,6	8,7	7,6	8,6	7,7	8,9
April	7,2	8,2	7,3	8,2	7,4	8,4
Mai	6,8	7,4	6,8	7,5	7,1	7,8
Juni	6,5	7,1	6,5	7,2	6,8	7,6
Juli	6,2	6,8	6,3	6,9	6,7	7,5
August	5,7	6,2	5,8	6,3	6,2	6,9
September	5,7	6,3	5,8	6,3	6,1	6,8
Oktober	5,5	6,1	5,6	6,2	5,9	6,6
November	5,2	5,7	5,3	5,9	5,7	6,3
Desember	5,2	5,7	5,3	5,8	5,7	6,3
1994						
Januar	5,0	5,5	5,1	5,6	5,6	6,1

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⁾
1993											
Januar	7,2	8,8	...	7,9	8,5	4,4	10,1	6,7	8,5	0,7	1,7
Februar	7,0	8,7	...	7,8	8,1	4,2	9,8	6,4	8,2	0,3	1,3
Mars	6,7	8,3	...	7,3	7,8	4,0	9,4	6,1	7,9	-0,1	0,9
April	6,7	7,9	...	7,1	8,0	4,3	9,4	6,0	7,9	-0,3	0,7
Mai	6,9	7,7	...	7,2	8,2	4,5	9,1	6,1	7,8	-0,7	0,2
Juni	6,9	7,3	9,1	7,0	8,0	4,5	8,7	6,1	7,6	-0,7	0,0
Juli	6,7	7,2	8,6	6,7	7,6	4,3	8,2	5,9	7,5	-0,7	0,0
August	6,4	6,8	7,8	6,3	7,1	4,1	7,6	5,8	7,2	-0,8	-0,3
September	6,2	6,9	7,9	6,1	7,0	3,9	7,8	5,4	6,9	-0,7	-0,1
Oktober	6,0	6,5	7,6	6,0	6,9	3,7	7,6	5,4	6,7	-0,7	-0,1
November	6,0	6,5	7,3	6,1	6,8	3,5	7,4	5,8	6,6	-0,8	-0,2
Desember	5,8	6,3	7,0	5,8	6,4	3,1	7,1	5,8	6,3	-0,6	-0,1
1994											
Januar	5,7	6,1	6,4	5,7	6,3	3,2	6,7	5,8	6,1	-0,6	-0,2

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 provisjonsseter på disponerte utlån i norske kroner til publikum ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Alle utlån				Utlån ekskl. nullstille lån ¹⁾			
	Kortsiktige utlån			Utlån i alt	Kortsiktige utlån			Utlån i alt
	I alt	Herav kassekreditter	Mellomlange og lang-siktige utlån		I alt	Herav kassekreditter	Mellomlange og lang-siktige utlån	
4. kvartal 1992								
Forretningsbanker	14.8	16.2	13.9	14.1	16.5	17.7	14.0	14.6
Sparebanker	14.2	15.6	13.3	13.4	15.9	16.9	13.6	13.9
Sum banker	14.6	16.0	13.6	13.8	16.3	17.4	13.8	14.3
1. kvartal 1993								
Forretningsbanker	12.5	13.2	12.8	12.7	14.1	14.6	12.9	13.2
Sparebanker	13.4	14.8	12.5	12.6	15.1	16.1	12.8	13.1
Sum banker	12.8	13.7	12.6	12.7	14.4	15.0	12.8	13.1
2. kvartal 1993								
Forretningsbanker	11.2	12.1	11.2	11.2	12.8	13.5	11.4	11.7
Sparebanker	12.3	13.4	10.9	11.1	13.7	14.5	11.1	11.4
Sum banker	11.6	12.6	11.0	11.1	13.1	13.9	11.2	11.5
3. kvartal 1993								
Forretningsbanker	10.3	10.9	9.8	9.9	11.3	11.8	10.0	10.2
Sparebanker	11.0	12.0	9.4	9.6	12.1	12.8	9.6	9.9
Sum banker	10.5	11.3	9.6	9.8	11.6	12.1	9.8	10.1
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⁾ Nullstille lån er utlån som inngår i beregningene av de gjennomsnittlige satser med null i rente og provisjonsseter 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 1992				
Forretningsbanker	8,0	11,4	11,8	9,4
Sparebanker	7,9	10,0	10,4	8,7
Sum banker	7,9	10,7	11,2	9,1
1. kvartal 1993				
Forretningsbanker	6,7	9,1	9,1	7,7
Sparebanker	7,2	9,1	9,3	8,0
Sum banker	7,0	9,1	9,2	7,9
2. kvartal 1993				
Forretningsbanker	5,2	7,5	7,4	6,0
Sparebanker	5,5	7,4	7,4	6,2
Sum banker	5,4	7,4	7,4	6,1
3. kvartal 1993				
Forretningsbanker	4,3	6,3	6,2	5,1
Sparebanker	4,4	5,9	5,9	4,9
Sum banker	4,4	6,1	6,0	5,0
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

Kilde: Norges Bank

Tabell 33. Livsforsikringselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform pr. utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

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

Kilde: Norges Bank

Tabell 34. Kredittforetak. Gjennomsnittlige rentesatser, inklusive provisjoner, på utlån til publikum ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Utlån til husholdninger	Utlån til private foretak	Utlån i alt
4. kvartal 1992	12,6	12,5	12,5
1. kvartal 1993	12,4	12,4	12,4
2. " "	12,1	11,7	11,9
3. " "	11,2	11,0	11,1
4. " "	10,2	10,0	10,0

Kilde: Norges Bank

Resultat- og kapitaldekningsdata

Tabell 35. Resultat og kapitaldekning for forretningsbanker. Storrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1991	1992	1993
Rente- og provisjonsinntekter	10,7	10,4	8,9
Rentekostnader	8,2	7,7	5,8
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	2,5	2,8	3,1
Sum andre driftsinntekter	0,9	1,1	1,5
Andre driftskostnader	2,5	2,3	2,3
Driftsresultat før tap	-0,0	1,0	2,0
Bokførte tap på utlån og garantier	4,3	2,3	1,4
Resultat av ordinær drift	-4,3	-1,3	0,6
Kapitaldekning i prosent	7,1	8,6	12,0
Herav:			
Kjernekapital	3,5	4,3	6,0

Merk: Bolig- og Næringskreditt ble omdannet til bank i 1992.

Kilde: Norges Bank

Tabell 36. Resultat og kapitaldekning for de største sparebanker¹⁾. Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1991	1992	1993
Rente og provisjonsinntekter	12,0	12,2	10,5
Rentekostnader	8,3	7,8	5,8
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	3,8	4,3	4,7
Sum andre driftsinntekter	0,6	0,8	1,5
Andre driftskostnader	3,3	3,2	3,0
Driftsresultat før tap	0,9	1,9	3,2
Bokførte tap på utlån og garantier	2,1	1,8	1,2
Resultat av ordinær drift	-1,2	0,0	2,0
Kapitaldekning ²⁾	9,3	12,2	15,3
Herav:			
Kjermekapital ²⁾	6,2	9,5	11,9

¹⁾ Et utvalg på 24 sparebanker.

²⁾ Gjelder alle sparebanker.

Kilde: Norges Bank

Tabell 37. Resultat og kapitaldekning for private finansieringsselskaper¹⁾. Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1991	1992	1993
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	5,9	6,0	7,2
Sum andre driftsinntekter	2,1	1,3	1,2
Andre driftskostnader	5,4	5,0	5,2
Driftsresultat før tap	2,5	2,3	3,3
Bokførte tap på utlån og garantier	2,3	2,0	1,3
Resultat av ordinær drift	0,2	0,3	2,0
Kapitaldekning	14,1	16,2	16,1
Herav:			
Kjermekapital	..	11,9	13,3

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

Kilde: Norges Bank

Tabell 38. Resultat og kapitaldekning for private kredittforetak. Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1991	1992	1993
Rente og kredittprovisjonsinntekter	11,4	9,9	9,5
Rentekostnader	10,5	8,8	8,3
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	1,0	1,1	1,2
Sum andre driftsinntekter	0,0	0,0	0,3
Andre driftskostnader	0,4	0,5	0,5
Driftsresultat før tap	0,5	0,6	1,0
Bokført tap på utlån og garantier	0,8	0,9	0,9
Resultat av ordinær drift	-0,3	-0,3	0,1
Kapitaldekning	9,4	13,2	17,8
Herav:			
Kjermekapital	4,8	9,4	13,7

Merk: Bolig- og Næringskreditt ble omdannet til bank i 1991.

Kilde: Norges Bank

Valutakurser

Tabell 39. Den norske kronens 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
1993										
Januar	102,80	8,3339	425,67	110,29	126,97	125,51	10,536	5,4995	94,89	6,8773
Februar	102,10	8,2599	425,31	110,71	119,55	125,57	10,043	5,7772	92,74	6,9799
Mars	102,13	8,2521	425,22	110,72	117,24	125,16	10,223	5,9860	90,51	7,0042
April	102,19	8,2621	424,19	110,42	121,19	125,44	10,465	6,0279	91,01	6,7650
Mai	102,98	8,2717	423,06	110,12	123,93	125,50	10,530	6,1566	92,71	6,7940
Juni	104,17	8,2710	422,84	110,43	125,65	125,61	10,549	6,5058	93,99	6,9812
Juli	105,37	8,3123	426,04	110,01	126,46	125,14	10,930	6,7860	91,83	7,3077
August	105,98	8,3397	437,07	106,47	126,33	124,04	10,991	7,0971	91,42	7,3648
September	104,20	8,3430	436,37	106,59	122,48	124,73	10,789	6,7164	88,41	7,0818
Oktober	104,58	8,3396	437,54	108,10	124,54	124,68	10,771	6,7003	89,30	7,1642
November	105,43	8,3426	434,66	109,18	127,25	125,07	10,945	6,8529	89,42	7,3901
Desember	105,61	8,3780	433,92	110,70	129,01	126,90	11,065	6,7524	88,87	7,4197
1994										
Januar	106,47	8,3654	430,91	110,93	131,90	126,82	11,206	6,7407	92,37	7,5109

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
1993					
Januar	1,6156	2,475	3,391	77,411	125,05
Februar	1,6412	2,361	3,387	73,654	120,88
Mars	1,6472	2,404	3,397	71,038	117,01
April	1,5948	2,467	3,382	70,379	112,24
Mai	1,6059	2,489	3,371	68,738	110,37
Juni	1,6511	2,495	3,366	65,023	107,31
Juli	1,7152	2,565	3,405	62,798	107,71
August	1,6967	2,532	3,499	61,175	103,79
September	1,6229	2,472	3,499	64,979	105,44
Oktober	1,6374	2,461	3,510	65,307	106,92
November	1,7002	2,518	3,475	63,430	107,84
Desember	1,7099	2,550	3,420	64,272	109,90
1994					
Januar	1,7431	2,601	3,398	63,933	111,44

Kilde: Norges Bank

Utenriksøkonomi

Tabell 41. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

	1991	1992	1/1-30/11	
			1992	1993
Varebalansen	53 117	53 308	48 244	48 038
Tjenestebalansen	7 216	-2 022	-2 414	-1 694
Rente- og stonadsbalansen	-27 434	-33 509	-27 919	-27 613
A. Driftsbalansen	32 899	17 777	17 909	18 731
Herav:				
Skipsfart ¹⁾	19 177	15 477	13 489	14 688
Oljevirkksomhet ¹⁾	74 389	72 623	66 850	72 519
Andre sektorer	-60 666	-70 323	-62 430	-68 476
B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto	2 113	18 301	17 210	3 846
Herav:				
Statsforvaltningen	8 955	23 742	22 840	11 179
Kommuneforvaltningen ²⁾	-1 168	-1 093	-994	-1 561
Statsbanker	-1 745	-1 429	-1 390	-1 222
Forretnings- og sparebanker	-9 554	-2 419	-1 216	-8 668
Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank	2 355	-6 307	-5 263	451
Skipsfart	-122	-808	-1 051	-2 702
Oljevirkksomhet	-2 575	3 298	1 228	323
Andre private og statlige foretak	5 965	3 315	3 057	6 045
C. Grunnbalansen (A+B)	35 012	36 078	35 119	22 577
D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank	-53 205	-44 632	-39 752	38 675
Herav:				
Statsforvaltningen	155	-1 013	-1 509	-1 155
Kommuneforvaltningen ²⁾	-2	-1	-1	1
Statsbanker	-316	1 067	852	333
Forretnings- og sparebanker	-34 550	-42 709	-40 504	30 052
Andre finansinstitusjoner ekskl. Norges Bank	-2 928	-3 432	-1 057	2 104
Skipsfart	-2 571	213	304	69
Oljevirkksomhet	7 993	15 321	14 286	8 800
Andre private og statlige foretak	-18 285	6 146	-3 477	6 381
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	-2 704	-20 224	-8 645	-7 909
E. Norges Banks netto kortsiktige kapitaltransaksjoner (C+D)	-18 193	-8 553	-4 632	61 252
F. Tildelt SDR	...	...	...	...
G. Omvurderinger i Norges Banks netto fordringer på utlandet pga. valutakursendringer m.v.	4 786	8 297	3 502	9 810
Endring i Norges Banks netto fordringer (E+F+G)	-13 407	-256	-1 130	71 062
Herav internasjonale reserver	-12 173	3 815	6 960	66 417

¹⁾ Utvalgte poster beregnet av Norges Bank

²⁾ For 1991 er kommuneforetak inkludert

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 42. Norges fordringer og gjeld overfor utlandet (Milliarder kroner)

	31/12 1991			31/12 1992			30/11 1993		
	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto
Statskassen	5,7	27,8	-22,1	5,5	55,8	-50,3	6,4	72,6	-66,2
Andre statsregnskap	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Norges Bank	82,7	3,0	79,7	88,6	10,9	77,7	155,8	6,4	149,4
Postgiro og Norges Postbank	0,5	0,1	0,4	0,3	0,2	0,1	0,3	0,2	0,1
Statsbanker	2,1	7,1	-5,0	1,4	5,1	-3,7	1,1	4,5	-3,4
Forretnings- og sparebanker	53,5	95,0	-41,5	78,7	74,7	4,0	60,5	78,1	-117,6
Kredittforetak	21,6	43,9	-22,3	23,6	35,6	-12,0	25,0	43,1	-18,1
Finansieringsselskaper	0,2	3,4	-3,2	0,2	3,0	-2,8	0,2	2,4	-2,2
Forsikringselskaper	24,0	0,7	23,3	31,5	1,4	30,1	31,5	0,6	30,9
Kommuneforvaltning	0,1	6,2	-6,1	0,0	5,6	-5,6	0,0	4,6	-4,6
Kommuneforetak	0,0	2,4	-2,4	0,0	2,4	-2,4	0,0	1,9	-1,9
Statsforetak	35,4	50,8	-15,4	36,2	51,7	-15,5	30,6	51,0	-20,4
Andre norske sektorer	70,7	128,0	-57,3	65,5	150,2	-84,7	65,6	175,8	-110,2
Uforklart differanse ¹⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	7,9	0,0	7,9
Alle sektorer	296,5	368,4	-71,9	331,5	396,6	-65,1	384,9	441,2	-56,3

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

Merk:

De presenterte balansetallene er beregnet i Norges Bank ved å kombinere data fra Statistisk sentralbyrås årlige «finanstelling» med endringstall i form av transaksjoner og omvurderinger fra utenriksregnskapet/valutastatistikken. Byråets «finanstelling» pr. 31. desember 1992 er innarbeidet. Belopene vil kunne avvike fra sektorenes egne bokførte regnskapstall.

Kilde: Norges Bank

Valutahandel

Tabell 43. Valutabanker. Valuta kjøpt/solgt på termin mot oppgjør i norske kroner¹⁾ (Milliarder kroner pr. utg. av måneden)

	Netto kjøpt fra:					Kjøpt, bto. fra:		Solgt, bto. til:	
	Sentralmyndighetene ²⁾	Andre finansinst. ³⁾	Publikum	Utlandet	Sum	Publikum	Utlandet	Publikum	Utlandet
1992 Desember	3,8	14,7	0,2	-46,6	-27,9	32,4	66,9	32,2	113,2
1993 Januar	9,9	9,2	-1,8	-38,5	-21,2	37,4	74,2	39,2	112,7
Februar	0,1	7,5	3,2	-27,4	-16,7	41,9	78,5	38,7	105,9
Mars	0,0	6,6	1,2	-23,1	-15,3	37,3	76,1	36,1	99,2
April	0,0	9,3	4,4	-23,5	-9,7	34,5	69,2	30,1	92,7
Mai	0,0	12,2	5,6	-24,2	-6,4	35,5	67,6	29,9	91,8
Juni	0,0	11,5	7,1	-20,7	-2,1	36,4	66,5	29,3	87,2
Juli	0,1	12,6	6,4	-23,8	-4,7	37,7	70,0	31,3	93,8
August	0,1	11,2	10,2	-25,2	-3,7	39,1	68,4	28,9	93,6
September	0,0	14,2	3,7	-26,1	-8,2	33,9	71,7	30,2	97,8
Oktober	0,0	16,8	3,4	-28,8	-8,6	32,4	70,9	29,0	99,7
November	0,1	16,4	2,2	-23,0	-4,3	33,3	82,1	31,1	105,1
Desember ⁴⁾	0,1	15,4	6,6	-27,6	-5,5	34,4	76,5	27,8	104,1

¹⁾ Ekskl. kurskorreksjoner

²⁾ Statsforvaltn., trygdeforvaltn., og Norges Bank.

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

⁴⁾ Foreløpige tall

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

Tabell 44. Valutabanker. Totalposisjon i valuta (Mill. kroner)

	30/9 1992	31/12 1992	31/3 1993	30/6 1993	30/9 1993
Valutaaktiva, spot		116 478	138 406	109 128	109 602
Valutapassiva, spot		107 472	110 478	109 835	105 776
1. Spotbalanse, netto		9 006	27 928	-707	3 826
2. Terminbalanse, netto		-10 255	-27 927	-2 049	-8 202
3. Opsjonsposisjon mot NOK		71	2	31	-27
4. Totalposisjon (1+2+3)		-1 178	3	-2 760	-4 403

Kilde: Norges Bank

Tabell 45. Motpostene til Norges Banks valutatransaksjoner med bankene. (Milliarder kroner)

	Uke i 1993										Uke i 1994					
	45	46	47	48	49	50	51	52	1-52	1	2	3	4	5	6	1-6
A. Norges Banks netto salg av valuta til bankene																
1. Spot	-1,09	-0,11	0,00	0,00	0,00	0,00	1,37	1,64	-50,30	-1,23	0,00	-0,79	0,00	-1,12	-1,16	-4,30
2. Termin	-1,09	-0,11	0,00	0,00	0,00	0,00	1,37	1,64	-47,57	-1,23	0,00	-0,79	0,00	-1,12	-1,16	-4,30
Anvendt av bankene til å dekke opp, dvs. motposter:																
B. Utlendet																
1. Spot ¹⁾	0,89	-1,13	1,62	-1,92	3,37	-1,31	-4,95	4,00	-28,78	1,12	-2,46	-1,17	-2,27	-2,64	1,63	-5,64
2. Termin ¹⁾	2,79	-0,22	-0,84	-0,64	-0,87	-2,81	-2,91	2,34	-10,01	0,40	0,32	-0,11	-0,84	-0,49	1,81	1,22
C. Norske sektorer, utenom bankene																
1. Spot ¹⁾	-1,90	-0,91	2,46	-1,28	4,24	1,50	-2,04	1,66	-18,77	0,72	-2,78	-1,06	-1,43	-2,15	-0,18	-6,86
2. Termin ¹⁾	3,13	1,52	-1,97	6,87	-1,77	-3,71	4,64	-8,21	-25,00	6,85	-2,79	1,80	0,23	3,25	1,76	10,97
3. Økning i kunders netto valutafordringer overfor bankene	-1,81	2,80	1,46	-0,72	1,45	-0,11	7,09	-4,68	-16,79	-0,20	0,12	3,21	2,41	0,46	0,66	6,53
D. Annet	4,20	0,78	-2,06	5,24	-1,93	-3,85	-3,04	-2,43	-8,87	4,23	-1,46	-0,25	-3,95	4,35	0,85	3,75
1. Bankenes inntektsunderskudd i valuta, utlandet	0,74	-2,06	-1,37	2,35	-1,29	0,25	0,59	-1,10	0,66	2,82	-1,45	-1,16	1,77	-1,56	0,25	0,69
2. Kurstap spot, utlandet	-5,11	-0,50	0,36	-4,95	-1,60	5,02	1,68	-5,85	3,49	-9,21	5,25	-1,42	2,03	-1,73	-4,55	-9,62
3. Kurstap ellers, samt korreksjoner	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,88	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,12
4. Økning i bankenes totalposisjon	0,25	-0,08	-0,11	0,06	-0,08	-0,01	-0,17	0,11	2,46	-0,10	0,16	0,07	0,06	0,21	0,27	0,68
Spesifikasjon:																
Utlendets netto salg av NOK-fordringer knyttet til:																
Netto NOK-fordringer på bankene	2,02	-0,01	-0,65	-0,31	-0,36	-1,83	-1,29	0,49	-2,77	0,28	0,67	0,34	-0,95	0,03	0,79	1,29
VPS-registrerte aksjer	0,00	-0,13	0,00	-0,07	-0,52	-0,90	-0,17	-0,29	-11,24	0,21	-0,40	-0,29	-0,23	-0,73	1,02	-0,42
VPS-registrerte obligasjoner	0,53	0,11	-0,10	-0,29	-0,09	-0,07	-1,98	1,74	3,93	0,02	-0,05	0,04	0,20	0,22	0,09	0,51
VPS-registrerte sertifikater	0,25	-0,19	-0,09	0,03	0,10	-0,01	0,54	0,41	0,08	-0,10	0,09	-0,20	0,14	-0,01	-0,09	-0,17
Sum (Lik NOK-motstykket til B1 ovenfor)	2,79	-0,22	-0,84	-0,64	-0,87	-2,81	-2,91	2,34	-10,01	0,40	0,32	-0,11	-0,84	-0,49	1,81	1,22
Memo:																
Økning i bankenes spoilposisjon (netto) overfor utlandet																
(Svarter til A1-B1-C1-D1-D2)	-2,34	-2,63	-0,53	1,28	-0,52	2,91	-2,66	3,85	-24,11	-1,35	-0,62	-3,98	-1,65	-1,32	-3,92	-12,85

¹⁾ Positive tall innebærer valutasalgs fra bankene til nevnte sektorer. Negative tall innebærer således at bankene har kjøpt valuta.

Kilde: Norges Bank

Norges Banks adresser m.v.

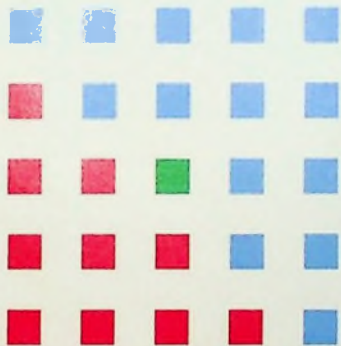
<i>Reg. nr.</i>		<i>Postadresse</i>	<i>Telefon</i>	<i>Telex</i>	<i>Telefax</i>
0629	Hovedkontoret, Oslo Kristiansund kontor	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo Postboks 2100, 6501 Kristiansund N.	22 31 60 00 71 58 35 01	71 369 nbank n	22 41 31 05 71 58 35 02

Norges Banks avdelinger

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

Norges Banks seddel- og myntproduksjon

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



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