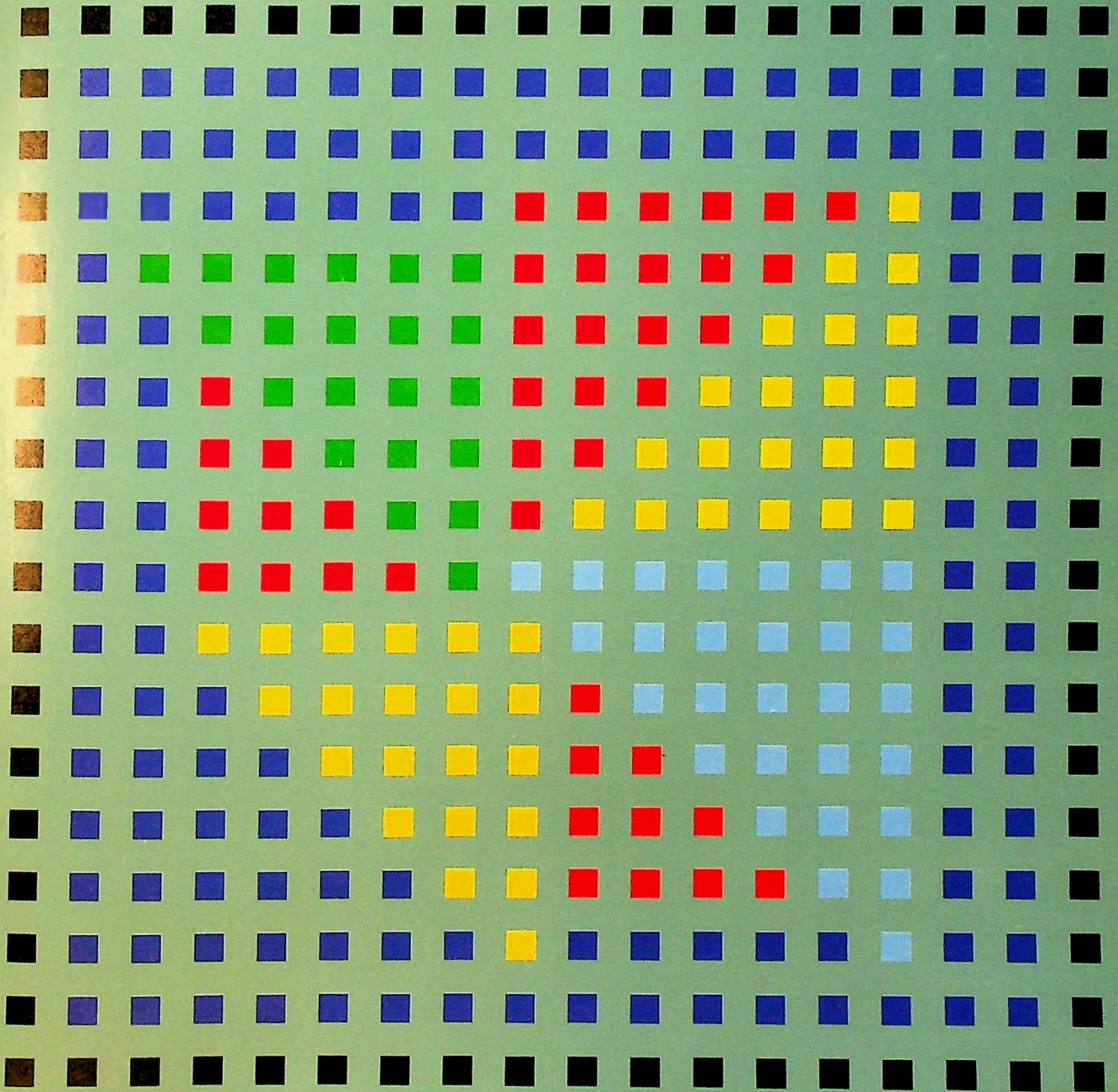


ARKIVEKSEMPLAR

⌘NB⌘ NORGES BANK





INNHOLD

Del A:

- 53* Økonomisk oversikt
- 53* Kap. 1. Den økonomiske situasjonen
- 76* Vedlegg til kap. 1. *Aktuell utdyping: Lånekostnader i Norge og andre land*
- 80* Kap. 2. *Nytt siden sist: Utviklinga i penge-, kapital- og valutamarknadene*

Del B:

- 95 Kredittoversikt for året 1992
- 111 Renteutviklingen i private finansinstitusjoner i 1992
- 118 Om grensesetting i økonomisk politikk
Sentralbanksjef Hermod Skånland
- 129 Husholdningenes finansregnskap beskrevet med FINDATR
Vetle Hvidsten og Jan Tore Larsen
- 139 Utviklingstrekk i obligasjonsmarkedet
Randi Næs og Pål Winje
- 146 Dereguleringen av valutamarkedet: Virkninger på kapitalbevegelsene, og betydning for valutastatistikk og -kontroll
Ragna Alstadheim og Yngvar Holm
- 155 Minnemynter til sykkel-VM og Grieg-jubileum
- 158 Brev og uttalelser fra Norges Bank
- 158 Utvidet samarbeid mellom Norges Bank og Kredittilsynet
Brev av 26. april 1993 til Finansdepartementet
- 159 Retningslinjer for utforming av pengepolitikken
Brev av 6. mai 1993 til Finansdepartementet
- 162 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank
- 163 Rapport om betalingsformidling
- 164 Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene
- 167 Tabeller

Redaksjonen avsluttet:

Del A: 11. juni 1993

Del B: 10. juni 1993

Tabellvedlegget: 10. juni 1993

Penger og Kreditt utgis hvert kvartal
av Norges Bank, Oslo

Redaktør: Hermod Skånland
Redaksjonssekretær: Jens Olav Sporastoyl
Redaksjonsutvalg: Asbjørn Fidjestøl, Finansmarkedsavdelingen (leder)
Harald Bohn, Markedsoperasjonsavdelingen
Jon Petter Holter, Statistikkavdelingen
Sylvi Johansen, Avd. for kontante betalingsmidler
Liv Kielland, Informasjonskontoret
Arild J. Lund, Økonomisk avdeling
Bernt Nyhagen, Sekretariatsavdelingen
Else Marie Stuenæs, Personalavdelingen
Knut Tonsberg, informasjonsrådgiver

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

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

Ettertrykk med kildeangivelse er tillatt

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

ISSN-0332-5598

Standardtegn i tabeller:

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

Den økonomiske situasjonen

Rentenivået har falt temmelig kraftig både internasjonalt og i Norge det siste halve året. Siden nyttår har de kortsiktige rentene i Norge falt med 5½ prosentpoeng, mens de langsiktige rentene på statspapirer har falt med drøyt 2 prosentpoeng. Rentefallet har vært noe sterkere i Norge enn internasjonalt, og de norske rentene er nå lavere enn ECU-rentene for alle løpetider. Fallet i det internasjonale rentenivået har så langt vært godt i samsvar med hva som har vært forventet blant annet av OECD. Et slikt rentefall lå også til grunn i Norges Banks framskrivninger forrige gang vi presenterte prognoser for norsk økonomi i begynnelsen av desember. Rentefallet gir således ingen grunn til å forandre de prognoser som da ble offentliggjort. Derimot er utsiktene til vekst i internasjonal økonomi svakere nå enn de var for et halvt år siden, først og fremst som følge av svakere utvikling i Tyskland. For Tyskland anslås nå en BNP-nedgang på 1¼ prosent i 1993, mens anslaget i desember-rapporten var en økning på 1½ prosent. Dette har ført til at BNP-veksten for Norges handelspartnere som et gjennomsnitt er blitt nedjustert fra vel 1 prosent til null-vekst for inneværende år. På den annen side: jo svakere BNP-veksten blir i Tyskland, jo større blir sannsynligheten for at rentenivået i Europa vil fortsette å falle. Utvikling i renter og lånekostnader er nærmere omtalt i «Aktuell utdyping» til dette kapitlet.

Anslagene for utviklingen i norsk økonomi fram til 1997 er i hovedtrekk i samsvar med tallsettet Norges Bank presenterte for et halvt år siden. I inneværende år vil eksportveksten bli svakere enn tidligere lagt til grunn, men dette motvirkes av at veksten i offentlig konsum og investeringer i fastlandsøkonomien er noe oppjustert. BNP-veksten for Fastlands-Norge anslås nå til 1,7 prosent i 1993 og omkring 2¼ prosent i årene deretter. Dette vil trolig være tilstrekkelig til å hindre en videre økning i arbeidsledigheten. Selv om den videre utviklingen i arbeidsledigheten er usikker, vil det nok være vanskelig å få til en vesentlig reduksjon uten at en går lenger i retning av tiltak for å få arbeidsmarkedet til å fungere bedre og at en får en sterkere konkurranseevneforbedring enn Norges Bank har sett det som realistisk å legge til grunn.

De makroøkonomiske fremskrivningene innebærer at norsk utenriksøkonomi vil vise store og økende overskudd, slik at Norge som nasjon øker sin finansielle formue med i gjennomsnitt 40 milliarder kroner pr år de neste fem årene. Husholdningene står for vel halvparten av denne finansielle formuesoppbyggingen, men dette innebærer likevel ikke noen vesentlig økning i husholdningenes sparerate ut over dagens nivå på 5 prosent. Også næringslivet bygger ned sin nettogjeld gjennom hele perioden, og det kan tenkes at redusert gjeldsbyrde kombinert med lavere rentenivå etter hvert vil utløse sterkere vekst i norsk økonomi enn lagt til grunn i fremskrivningene. I så tilfelle vil overskuddene i utenriksøkonomien bli mindre.

I motsetning til privat sektor, vil statens finansielle nettoformue falle kraftig gjennom hele fremskrivningsperioden. Opplegget skissert i Regjeringens langtidspåprogram innebærer ingen vesentlig nedbygging av underskuddet i statsbudsjettet de neste fem årene. Et slikt opplegg, der en baserer offentlige utgifter på nedbygging av statlig finansiell formue kan ikke vedvare særlig lenge. Jo lenger en venter for en stopper med dette, jo større blir renteutgiftene på statsbudsjettet. I et mer langsiktig perspektiv vil finanspolitikken måtte strammes vesentlig inn, dels som følge av at statens oljeinntekter går ned, dels fordi utgiftene til folketrygden går opp.

Internasjonal økonomi

Oppgangen i internasjonal økonomi er nok en gang skjøvet ut i tid

For Norges handelspartnere ventes om lag nullvekst i BNP i 1993, og 1½ prosentenheter svakere enn vi la til grunn i forrige kvartals-oversikt. 1993-tallene ser ut til å bli enda svakere enn i 1992 da veksten var om lag 0,6 prosent. Den økonomiske oppgangen som vi lenge har ventet på, er således enda en gang blitt svakere enn tidligere regnet med, og etterspørselsstimulansen til norsk økonomi er skjøvet ytterligere ut i tid.

Vekstutsiktene for internasjonal økonomi er fortsatt preget av uvanlig store forskjeller mellom de enkelte industrilandene. De land som var tidlig ute i konjunkturedgangen som satte inn i 1990, synes nå å være inne i en moderat oppgangsfase. Dette gjelder særlig USA, Canada og Storbritannia. Veksten i USA er fortsatt ikke så robust som vi antok at den ville bli, og det hersker betydelig usikkerhet om styrken i den videre oppgangen. Det samme gjelder veksten i Storbritannia. De økonomiske indikatorene for resten av Europa og i Japan tyder på at bunnen fortsatt ikke er nådd i disse områdene. I Tyskland ventes det nå et fall i BNP på 1¼ prosent i 1993, og i Europa som helhet ventes om lag nullvekst. For Tyskland la vi for et halvt år siden til grunn en BNP-vekst på 1½ prosent. Den markerte nedjusteringen av veksten i Tyskland skyldes svekket konkurranseevne etter appresieringen av tyske mark det siste året og

generell økt pessimisme og usikkerhet blant annet på grunn av valutauroen og de store budsjettunderskuddene som følger av gjenforeningen. I Japan ventes det riktignok en vekst på 1 prosent, men også dette er klart lavere enn tidligere regnet med. Tilliten til en snarlig økonomisk oppgang er meget svak, og til tross for et lavt rentenivå og en samlet stimulans via finanspolitikken på om lag 5 prosent av BNP i fjor høst og i vår, er den innenlandske etterspørselen fortsatt meget svak.

For OECD-området som helhet har vi derfor nedjustert vårt anslag for BNP-veksten i 1993 til 1¼ prosent, mens vi i desember i fjor regnet med en vekst på nærmere 2 prosent.

For perioden 1994–1997 legger vi også denne gangen til grunn at veksten vil ta seg opp. I Europa har myndighetene i de fleste land foretatt lettelser i pengepolitikken det siste halvåret, slik at de kortsiktige rentene er betydelig redusert. Også de langsiktige rentene har falt i denne perioden, noe som kan tyde på at inflasjonsforventningene er dempet. I USA er det videre lagt fram en omfattende plan med sikte på å redusere budsjettunderskuddet på mellomlang sikt, og dette kan ha bidratt til lavere langsiktige renter. De lange rentene har siste måned igjen vist en svak stigning. For Europa legger vi til grunn at rentenedgangen vil fortsette, og bidra til et omslag kanskje allerede inneværende år. Rentereduksjonen er kommet om lag samtidig i alle landene i Europa (unntatt Storbritannia). Vi ser derfor ikke bort fra at veksten kan bli relativt sterk i løpet av 1994 eller 1995.

Tabell 1.1 Anslag for BNP-vekst og inflasjon i noen viktige land. Prosentvis vekst fra foregående år:

	BNP i faste priser				Konsumpriser			
	1992	1993	1994	1995-97	1992	1993	1994	1995-97
USA	2,1	2%	3%		3,0	3	3	
Japan	1,3	1	3½		2,0	1	1½	
Tyskland	2,0	-1¼	1%		4,7	4	2½	
Storbritannia	-0,5	1½	3		5,1	4	4	
Sverige	-1,7	-1½	1½		2,5	5½	4	
Finland	-3,5	0	2		3,0	3½	4	
Danmark	1,1	½	2%		1,9	1	1	
Memo:								
OECD totalt	1,5	1%	3	3	3,2	3	3	3
Norges handelspartnere	0,6	0	2%	3	3,5	3½	3	3

Kilde: OECD, IMF og Norges Bank

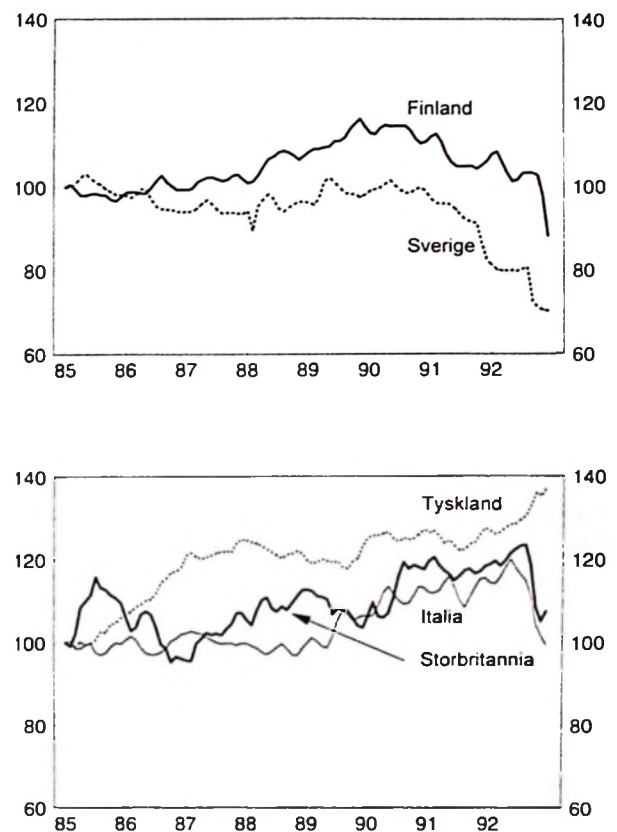
De strukturelle faktorer som har dempet oppgangen i industrilandene, synes nå å være avtakende. Spenningene i de europeiske valutamarkedene, særlig innen EMS, er nå betydelig lavere enn for et halvt år siden. De fleste land har kunnet redusere sine rentesatser mer enn Tyskland. Også valutakursendringene har bidratt til mindre spenninger. Figur 1.1 viser at den reelle effektive valutakursen for flere av EMS-valutaene og for ECU-tilknyttede valutaer var blitt betydelig appresiert i forhold til 1985. I løpet av 1992 er den reelle effektive kurs for disse landene igjen brakt tilbake til nivået fra midten av 1980-årene. De kursjusteringer som har funnet sted i fjor og hittil i år innevarsler således ikke kommende devalueringer. Vi bør imidlertid ikke se bort fra at de hyppige justeringene som har funnet sted i det siste kan ha skapt grobunn for bekymring og usikkerhet om disiplinen i det enkelte lands framtidige valutakurspolitikk.

I tillegg har behovet for finansiell konsolidering i privat sektor avtatt i de fleste land (unntatt Japan), og planene om reduksjon i budsjettunderskuddene i USA og Tyskland synes å ha skapt tillit til at en stabil økonomisk vekst kan oppnås på mellomlang sikt. Til tross for disse planene utgjør de store budsjettunderskuddene en stor usikkerhet på mellomlang sikt. Uklarhet med hensyn til hvordan underskuddene skal bygges ned, kan bidra til fortsatt høye realrenter og tilbakeholdenhet med investeringene. Samtidig er det også en mulighet for at mange land samtidig søker å stramme til finanspolitikken, og at dette bremser veksten på kort sikt. Vi regner likevel med en vekst i OECD-området på nærmere 3 prosent i 1994 og at veksten vil stabilisere seg på dette nivået fram mot 1997.

Markert rentenedgang i Europa hittil i år og reduserte spenninger innen ERM

Den svake økonomiske veksten i Tyskland, sammen med klart lavere pengemengdevekst, har redusert behovet for en stram pengepolitikk. Selv om tolv månedersveksten i konsumprisindeksen fortsatt er over 4 prosent, synes den underliggende inflasjonen å være klart dempet. Dette har gitt tyske myndigheter anledning til å sette ned signalrentene tre

Figur 1.1 Reelle effektive valutakurser. Indeks 1985 = 100



Den reelle effektive valutakursen viser et lands reelle valutakursutvikling overfor dets handelspartnere. Overfor hvert enkelt land er det tatt hensyn både til nominell kursutvikling og forskjellen i lønnskostnadsutvikling. Dette innebærer at den reelle effektive valutakursen uttrykker landets kostnadmessige konkurransevne. En reell appresiering kan skje ved en nominell appresiering eller ved forskjeller i veksten i lønnskostnader.

Ved inngangen til 1992 var den reelle effektive valutakurs for flere av de europeiske valutaene høyere enn i 1985. De kursendringer som skjedde i 1992 har ført til at kursen for italienske lire og britiske pund er omtrent tilbake til 1985-nivået. Den effektive valutakursen både for svenske kroner og finske mark er nå betydelig lavere enn i 1985.

Kilde: IMF

ganger hittil i år. Diskontosatsen er satt ned til 7¼ prosent, og den såkalte Lombard-renten er nå 8½ prosent. Disse satsene er henholdsvis 1¼ og 1½ prosentenheter lavere enn før valutauroen startet sist sommer. I flere land har rentene falt enda mer enn i Tyskland. Ved inn-

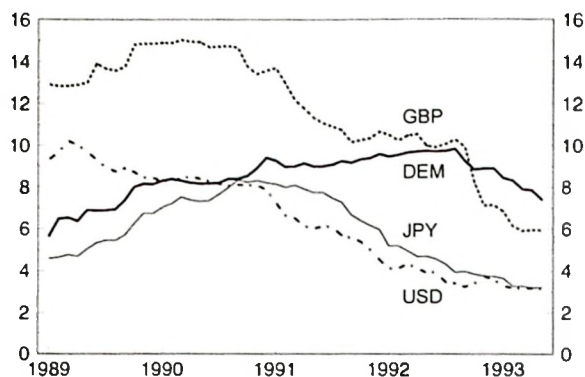
gangen til juni er for eksempel de kortsiktige rentene i Frankrike på samme nivå som de tyske, mens danske kortsiktige renter er om lag $1\frac{1}{4}$ prosentenheter høyere. Dette er en nedgang på henholdsvis $3\frac{1}{2}$ og nesten 7 prosentpoeng siden årsskiftet. Den markerte nedgangen henger naturlig nok sammen med at mye usikkerhet ble fjernet gjennom parlamentsvalget i Frankrike og den nye folkeavstemningen i Danmark om Maastricht-avtalen. Innenfor det vide båndet i EMS har det likevel vært spenninger også i april og mai. Spanske pesetas var i april og mai flere ganger utsatt for sterkt press. Det antas at dette hadde sammenheng med usikkerhet om valgutfallet i Spania 6. juni. Spanske pesetas og portugisiske escudos ble 13. mai devaluert med henholdsvis 8 og $6\frac{1}{2}$ prosent innenfor EMS, og de kortsiktige rentene har etter det falt markert. Mens de i april var om lag 7–8 prosentenheter høyere enn de tyske, var de i begynnelsen av juni om lag 3 prosentenheter høyere.

En videre rentenedgang i ERM-området vil også fremover være avhengig av at Tyskland lykkes i å begrense inflasjonen tilstrekkelig til at de tyske rentene kan reduseres ytterligere. Men samtidig vil trolig Bundesbank gå forsiktig fram med å redusere de kortsiktige rentene for å unngå en svekkelse av valutakursen og dermed høyere importert inflasjon. I forhold til andre land er imidlertid virkningen av renteendringer på den realøkonomiske aktiviteten annerledes i Tyskland. Både husholdninger og bedrifter finansierer seg i stor grad langsiktig, samtidig som de lange rentene er relativt upåvirket av endringer i kortsiktige renter. Dette betyr at den umiddelbare etterspørselseffekten av en nedgang i kortsiktige renter vil bli begrenset i Tyskland. For å sikre varig lavere langsiktige renter som vil være av større betydning for etterspørselen i Tyskland, vil det være nødvendig med budsjettkonsolidering. Den kontraktive effekten som budsjetttilstramminger vanligvis har på kort sikt, vil trolig i stor grad motvirkes av den positive effekten som følger av redusert rentenivå og av økt tillit til resultatet av en slik politikk på lengre sikt.

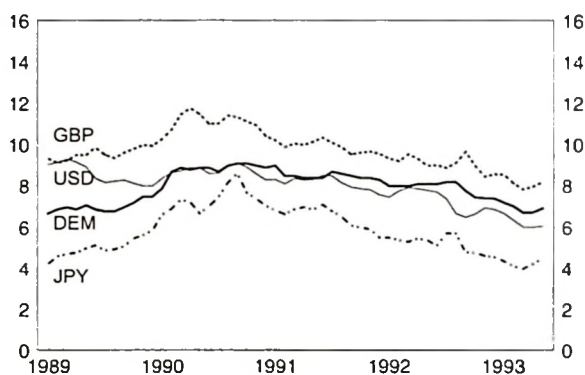
Den vanskelige budsjettssituasjonen i Tyskland er et resultat av de store overføringsene til de nye delstatene. Underskuddet i år kan bli så stort som 4 prosent av BNP.

Figur 1.2 Internasjonale renter

a. Kortsiktige



b. Langsiktige



Av figuren framgår at den klare tendensen til rentefall i de langsiktige rentene som startet sommeren 1990, ble forsterket mot slutten av fjoråret og inn i første kvartal i år. Fra mars har det imidlertid vært en viss stigning i rentene igjen. Det er likevel bare i Japan at de lange rentene nå er høyere enn ved årsskiftet.

De kortsiktige rentene i Tyskland, som fram til annet halvår 1992 viste en stigende tendens, passerte en topp i juli-august og har deretter falt. Siden forrige kvartalsrapport har rentefallet i Tyskland vært sterkere enn i Storbritannia, hvor nivået de seneste månedene synes å ha stabilisert seg rundt 6 prosent. I USA og Japan har de korte rentene, bortsett fra en kort periode i fjor høst, falt markert fra sommeren 1990 til februar i år. Etter dette har endringene vært små.

Kilde: Norges Bank.

Mulighetene for å styrke budsjettet ved å redusere overføringene til de nye østlige delstatene, er svært usikre. Streiken i IG-Metall i begynnelsen av mai demonstrerte klart vanskelighetene myndighetene står overfor. En ambisiøs opptrapping av lønnsnivået i øst vil

svekke konkurranseevnen til næringslivet der og bidra til høy arbeidsledighet og store overføringer fra de vestlige delstatene. På den annen side vil lave lønnsstillegg videreføre sosiale skjevheter og kunne bidra til at den best utdannede delen av befolkningen i de nye delstatene flytter til vest. Dersom det ikke lykkes myndighetene å redusere overføringene til de nye delstatene, vil en budsjettforbedring bare kunne skje ved økte skatter eller reduserte utgifter i vest. I den gjeldende konjunktursituasjon kan også dette vise seg å bli problematisk.

Fortsatt lav inflasjon i de land hvor valutaene er depresiert

I *Storbritannia*, hvor pundet ble gjort flytende og rentene satt kraftig ned i fjor høst, synes ferske indikatorer å tyde på at den mest langvarige konjunkturedgang etter krigen kan være over. Industriproduksjonen har de siste månedene vist en stigende tendens. Arbeidsledigheten, som ved årsskiftet var 10,7 prosent av arbeidsstyrken, har falt svakt tre måneder på rad, og bruttonasjonalproduktet – eksklusiv olje – steg i første kvartal med 0,6 prosent. Kostnadene ved den store gjeldsbyrden i privat sektor er betydelig redusert som følge av rentenedgangen, og den innenlandske etterspørselen synes å være stigende. BNP-veksten i 1993 kan bli nærmere 1,5 prosent.

Selv om de fleste indikatorer tyder på en klar vekst i *Storbritannia* på kort sikt, er det betydelig usikkerhet knyttet til utviklingen på noe lengre sikt. Den kraftige depresieringen av pundet som fant sted etter at ERM-samarbeidet ble oppgitt, har skapt bekymring for tiltakende inflasjonspress. Så langt ser det ut som om prisene er blitt mindre påvirket enn det var grunn til å frykte. Konsumprisene, målt ved tolv månedersraten, var i april nede i 1,3 prosent, som er det laveste på 29 år. Dette tallet er imidlertid sterkt påvirket av det betydelige rentefallet i *Storbritannia*. Selv om en korrigerer for renteendringene, er likevel inflasjonen fortsatt under 3½ prosent på årsbasis. Både importprisindeksen og prisindeksen for øvrige innsatsvarer har imidlertid økt markert. Erfaringsmessig vil dette før eller senere slå ut i økt inflasjon. Lønnsøkningene i industrien fra februar 1992 til februar 1993 var om

lag 4,5 prosent, og det kan være grunn til å frykte at lønnsveksten vil tilta når konjunkturerne tar seg opp. Det langsiktige rentenivået, som i *Storbritannia* ligger vel 1 prosent over de tilsvarende tyske og franske rentene, indikerer at det eksisterer forventninger om sterkere inflasjon i *Storbritannia* på noe lengre sikt.

En betydelig usikkerhetsfaktor er utviklingen i de offentlige budsjetter. Det offentlige budsjettunderskuddet i 1992 utgjorde 6,4 prosent av BNP. Anslaget for 1993 er et underskudd på 8½ prosent av BNP. Dette tallet er ikke korrigert for inntekter ved privatisering av statselskaper. Selv om konjunkturoppgangen vil dempe utgiftsveksten, er det antatt at underskuddet i 1994 vil bli av om lag samme størrelsesorden som i 1993. En rask reduksjon av underskuddet vil bidra til å dempe den økonomiske oppgangen, mens en konsolidering som strekkes ut i tid vil forsterke inflasjonsforventningene. I begge tilfeller vil det påvirke mulighetene for en stabil langsiktig vekst.

I *Sverige* og i *Finland* falt i BNP i 1991 og 1992. I *Finland*, hvor fallet har vært sterkest, er det ikke usannsynlig at en oppgang vil starte i 1993. I *Sverige* derimot, hvor BNP-fallet de to foregående årene har vært mer moderat, ventes det fall også i inneværende år. Den inflasjonsdrivende effekten som en depresiering vanligvis har, synes så langt å være meget moderat også i *Sverige* og *Finland*. I *Finland* har tolv månedersveksten i konsumprisindeksen ligget i underkant av 3 prosent i hele 1992 og til nå i 1993. I *Sverige* var stigningen i konsumprisene i 1992 om lag 2 prosent. I januar i år økte tolv månedersveksten til om lag 5 prosent i forbindelse med innføring av en del avgifter ved årsskiftet, og har deretter holdt seg på dette nivået.

I begge land er imidlertid næringslivets konkurranseevne klart styrket etter at den faste valutakursen ble oppgitt, og både den svenske og finske valutaen har depresiert med om lag 18 prosent i forhold til den tidligere ECU-verdien. Dette har ført til en kraftig forbedring i industriens kostnadmessige konkurranseevne, og en må vente en temmelig sterk vekst i industriproduksjonen i begge landene. Eksporten fra disse landene ventes å øke klart allerede i år, mens importen trolig vil falle.

Ny beregningsmåte oppjusterer produksjons- og inntektsnivå i fattige land

Ved sammenligning av økonomiske størrelser mellom land bruker man vanligvis den løpende valutakursen når man skal regne om til en felles måleenhet. En forutsetter da implisitt at denne valutakursen gir uttrykk for kjøpekraften av inntekt/produksjon i de enkelte land; det vil si det som kalles kjøpekraftspariteter (Purchasing Power Parities – PPP). Kjøpekraftspariteter er definert som den valutakursen en må ha mellom to land for å kunne kjøpe den samme kurv av varer og tjenester i de to landene til samme kostnad. På lengre sikt vil utviklingen i PPP være den viktigste faktoren som bestemmer valutakursutviklingen, men på kort sikt kan valutakursen avvike til dels betydelig fra PPP. Det kan skyldes spekulative forhold, intervensjoner i valutamarkedet fra myndighetene, makroøkonomiske forstyrrelser og tregheter i tilpasninger i ulike markeder.

For land på ulikt utviklingsnivå vil det kunne være særlig store avvik mellom valutakursen og PPP. Det skyldes det mye lavere produktivitetnivået innenfor vareproduksjon i fattige land. Vareprisene, som normalt vil være bestemt på verdensmarkedet, vil være nokså like. Det lave produktivitetnivået i fattige land har derfor sitt motstykke i mye lavere lønnsnivå. Innen tjenesteproduksjon er det ikke særlig store produktivitetsforskjeller. Lønnsnivået i tjenesteproduksjon følger stort sett lønnsnivået i de vareproduserende næringer. Men det betyr at prisen på tjenester vil være relativt sett mye lavere i fattige land. Valutakursen bestemmes normalt av utviklingen i de næringer som handler med omverdenen. Men med om lag samme prisnivå i vareproduserende næringer, men mye lavere prisnivå i tjenesteytende næringer, vil den løpende valutakursen undervurdere kjøpekraften i det fattige landet.

Dette har betydning når man sammenligner økonomiske størrelser mellom land. Land med stor tjenesteytende sektor, lav produktivitet i vareproduksjon og tilhørende lavt lønnsnivå vil åpenbart vise en langt høyere produksjon og inntekt ved bruk av PPP enn dersom man bruker løpende valutakurser ved omregning til en felles måleenhet.

IMF og andre internasjonale organisasjoner, som OECD, har hittil regnet om økonomiske størrelser i ulike land til dollar ved sammenligning mellom land. IMF har i sin siste World Economic Outlook brukt PPP ved en slik sam-

menligning. Den nye beregningsmåten innebærer en kraftig økning i produksjon og inntektsnivå i de fattigste landene. Kinas andel av verdens samlede BNP blir for eksempel tredoblet, til over 6 prosent dersom man erstatter den løpende valutakursen med PPP ved sammenligning. De plasserer seg dermed som nummer 3 etter USA og Japan på listen over land med størst BNP. Tabell 1.2 viser hvordan ulike landgruppers andel av verdens samlede BNP blir endret når man går over fra å bruke løpende valutakurser til PPP ved denne sammenligningen.

Tabell 1.2 Andel av verdens samlede BNP ved bruk av henholdsvis valutakurser og PPP ved beregning av enkeltlands vekter

	Valutakurs ¹⁾	PPP ²⁾
Industriland	73,2	54,4
USA	26,1	22,5
Japan	14,6	7,6
EF	24,8	18,5
U-land	17,7	34,4
Asia	7,3	17,7
Afrika	1,7	4,1
Latin-Amerika	4,4	8,2
Tidligere sentralstyrte land	9,1	11,2
Verden	100	100

1) Gjennomsnitt for årene 1987-89

2) 1990

Kilde: IMF

Denne endringen i de ulike lands relative betydning har også innvirkning på selve veksten i de landgrupperinger man ser på, eller verden som helhet for den saks skyld. De landene som har fått økt vekt, er samtidig de som har vokst raskest. Ved bruk av PPP som vektgrunnlag øker BNP-veksten for verden som helhet fra 3,1 til 3,5 prosent som årlig gjennomsnitt over perioden 1983-92.

Både Sverige og Finland har imidlertid meget store budsjettunderskudd som må reduseres. I Sverige la regjeringen i slutten av april fram et revidert budsjettforslag for finansåret 1994 (1. juli 1993 – 30. juni 1994) med sikte på å redusere underskuddet med ytterligere SEK 81 milliarder i perioden 1994–98. For budsjettåret 1993/94 betyr dette at budsjettunderskuddet reduseres til 11,1 prosent av BNP fra 13,8 prosent året før. Til tross for omfattende innsparinger på budsjettet også i Finland svekkes budsjettbalansen videre i 1993, særlig på grunn av redusert skatteinngang og høye offentlige utgifter som følge av meget høy, og fortsatt stigende arbeidsledighet. Budsjettunderskuddet i 1993 er anslått til 11,3 prosent av BNP.

I begge landene er det ventet at økningen i arbeidsledigheten vil dempes i løpet av året etter hvert som aktiviteten i eksportsektoren tar seg opp. Likevel vil trolig arbeidsledigheten i Finland i år bli så høy som nær 17 prosent, og i Sverige om lag 7,5 prosent. I Sverige er i tillegg omfanget av sysselsettingstiltak meget stort. Det høye nivået og den kraftige økningen i arbeidsledigheten vil bidra til en lav lønnsvekst, selv om fortjenestesituasjonen i eksportindustrien er blitt kraftig styrket som følge av depresieringen.

Fortsatt nølende oppgang i USA, og i Japan er bunnen ennå ikke nådd

Veksten i USA i første kvartal i år ble moderat 0,9 prosent regnet som årlig rate, etter en vekst på hele 4,7 prosent i fjerde kvartal 1992. Den økonomiske veksten er klart svakere enn det som har vært vanlig i tidligere oppgangsfaser, og de enkelte indikatorer viser en svært ujevn utvikling. Det bør imidlertid påpekes at indikatorene den senere tid er «forstyrret» av effekten av det sterke uværet som rammet østkysten og store deler av midtvesten i mars. Selv om det var ventet at veksten i første kvartal ville avta i forhold til fjerde kvartal i fjor, og selv om en også korrigerer for effekten av uværet, synes veksten å være svakere enn vi tidligere regnet med.

Årsakene til dette kan være flere. President Clinton lanserte i februar en omfattende plan med sikte på å redusere det store underskuddet i det føderale budsjettet på mellomlang

sikt. Basert på en oppfatning av at den økonomiske oppgangen var svakere enn ønskelig, inneholdt planen flere elementer med sikte på å stimulere økonomien på kort sikt. Kongressen har imidlertid ikke villet akseptere stimulanseelementene i planen fullt ut. Dette kan ha skapt usikkerhet om også de senere innstrammingsiltakene ville bli modifisert. I en slik situasjon vil både bedrifter og husholdninger få et incitament til forsiktighet. En annen kilde til økt usikkerhet kan være bekymring for økt inflasjon. Konsumprisindeksen var i april 3,2 prosent høyere enn ett år tidligere, og veksten i produsentprisene de tre siste månedene har vært den sterkeste siden tredje kvartal 1990. Det er ikke uvanlig med en viss prisøkning under en konjunkturoppgang, men det synes å være en stigende nervøsitet for at når konjunkturoppgangen når full styrke, vil prisstigningen bli så sterk at myndighetene vil stramme til pengepolitikken.

Vår prognose over utviklingen i USAs økonomi er basert på en antakelse om at konjunkturoppgangen er robust nok til å fortsette selv om presidentens stimuleringspakke ikke blir vedtatt av Kongressen. Vi antar at den usikkerhet som har gjort seg gjeldende skyldes midlertidige forhold, og at veksten gradvis vil ta seg opp til å nå en veksttakt på om lag 3 prosent pr år.

Det mest fremtredende problemet i japansk økonomi knytter seg til konsekvensene av den sterke gjeldsoppbyggingen som skjedde i privat sektor i annen halvdel av 1980-årene. Det etterfølgende fallet i eiendomspriser og aksjekurser har påvirket både husholdningenes etterspørsel og bedriftenes tilpasning sterkt. BNP-veksten i 1992 ble bare 1,3 prosent, og de fleste indikatorer pekte i fjor høst i retning av enda svakere vekst i 1993. Myndighetene har søkt å dempe disse effektene ved å føre en ekspansiv finanspolitikk. I tillegg er de kortsiktige rentene redusert til vel 3 prosent. Den ekspansive effekten av dette er imidlertid blitt motvirket av at japanske yen har appresiert i forhold til de fleste andre valutaer.

Japan har i flere år ført en forsiktig finanspolitikk, og synes å være det eneste av de større industriland som har tilstrekkelig finanspolitisk frihet til å føre en ekspansiv politikk. I august i fjor vedtok myndighetene derfor en

stimuleringspakke som utgjorde om lag 2,7 prosent av BNP. Til tross for dette, er bedriftenes investeringer i finansåret 1992/93 (april–mars) anslått å ha falt med 3,9 prosent i forhold til foregående finansår, og husholdningenes forbruk var i februar 3,4 prosent lavere enn ett år tidligere. I forbindelse med budsjettet for finansåret 1993/94 vedtok derfor myndighetene ytterligere en finanspolitisk stimuleringspakke av samme størrelsesorden som i fjor høst. Pakken inneholder en rekke tiltak med sikte på å stimulere innenlandsk etterspørsel. Det er foreløpig for tidlig å si at Japans økonomi har passert et vendepunkt. Imidlertid har både bilsalget og igangsettingen av boliger økt i februar og mars, og pengemengdeveksten vokste i februar for første gang på et halvt år. Også indekser over bedriftenes og konsumentenes tillit til økonomien viste positiv utvikling. Alle disse indikatorene pleier imidlertid å vise tilfeldige svingninger. Vi har lagt til grunn at stimuleringspakkene vil ha en betydelig effekt, men det er likevel på usikkert grunnlag vi antar at omslaget i Japans økonomi vil skje i løpet av annet halvår. Styrken på oppgangen blir neppe like sterk som i tidligere konjunkturoppganger. Myndighetenes anslag for veksten i 1994 er vel 3 prosent.

Norsk økonomi

Sterk kronekurs og rekordlave renter

Det norske valutamarkedet har hittil i år vært preget av en sterk og stabil krone. Etter at kronen gradvis styrket seg fram til begynnelsen av februar, har kronekursen ligget svært stabilt innenfor intervallet 3–3½ prosent svakere enn den tidligere sentralkursen i forhold til ECU.

Det har samtidig vært stor inngang av valuta. I tråd med de retningslinjer som ble trukket opp i Finansministerens redegjørelse for Stortinget 11. desember 1992 har Norges Bank kjøpt tilbake valuta. Motverdien av kjøpene beløper seg hittil i år til 51 milliarder kroner, og dette svarer om lag til verdien av den valutaen som gikk ut under valutauroen i fjor høst. De store tilbakekjøpene har ført til at

Norges Banks internasjonale reserver har økt betydelig, til 136,7 milliarder kroner pr. 31. mai i år, mot 84,5 milliarder kroner ved utgangen av 1992.

Den sterke og stabile kronekursen har, sammen med stabilisering i penge- og valutamarkedene innenfor EF, gitt rom for sterk nedgang i det norske rentenivået. Fra årsskiftet fram til utgangen av mai hadde renten på tremåneders plasseringer i eurokronemarkedet falt med så mye som 5,4 prosentpoeng. Renten på tilsvarende plasseringer i interbankmarkedet er i den samme perioden redusert med 5,0 prosentpoeng. Det må imidlertid tas hensyn til at ved årsskiftet var rentene i det norske pengemarkedet fortsatt preget av høstens valutauro. Dette er noe av grunnen til at fallet i pengemarkedsrentene har vært sterkere i Norge enn i de fleste andre europeiske land. Men etter hvert har de norske rentene også blitt liggende lavere enn de europeiske. Som et gjennomsnitt for mai var renten på tremåneders-plasseringer 0,8 prosentpoeng lavere enn renten på teoretiske ECU og 0,2 prosentpoeng lavere enn den tyske renten.

Parallelt med fallet i pengemarkedsrentene har Norges Bank gradvis redusert renten på bankenes dagslån. Med virkning fra 25. mai er dagslånsrenten 7,5 prosent, mens den ved årsskiftet var 11 prosent. Kreditrenten – renten på innskudd på foliokonto i Norges Bank – ble med virkning fra 14. juni redusert til 6,5 prosent.

I månedene framover må en regne med at bankene ikke lenger vil ha behov for å benytte seg av dagslånsordningen, og dette vil endre dagslånsrentens funksjon. Fra å være et «gulv» for pengemarkedsrentene vil den i stedet bli et «tak», mens renten på folioinnskudd i Norges Bank vil overta rollen som «gulv» for pengemarkedsrentene. Dette er nærmere omtalt i en egen ramme.

Stabiliseringen i valutamarkedet og nedgangen i rentenivået i pengemarkedet har bidratt til en sterk kursoppgang både i aksje- og obligasjonsmarkedene. I obligasjonsmarkedet har det vært en rekordstor omsetning så langt i år, og rentene har falt betydelig både på private obligasjoner og statsobligasjoner. Fra begynnelsen av året og fram til utgangen av mai falt rentene på statsobligasjoner med mellom 2,0 og 2,4 prosentpoeng. I samme tids-

D-lånsrentens rolle når bankene ikke har behov for dagslån i Norges Bank

Bankene har siden 1986 hatt behov for store lån i Norges Bank. Finansieringen av statens store underskudd, gjennom trekk på statens inntæktende på foliokonto i Norges Bank og opplåning i utlandet, har imidlertid ført til en stor tilførsel av likviditet til pengemarkedet fra annet halvår 1991, og bankenes behov for lån i Norges Bank er således gradvis blitt redusert. Ifølge Norges Banks prognoser vil bankenes behov for lån i sentralbanken bli borte i løpet av 1993, og som følge av at det er utestående 15 milliarder kroner i grunninnskudd, vil bankenes behov for D-lån bli borte allerede i løpet av sommeren.

Når bankene kontinuerlig har behov for D-lån og ikke forventer snarlig fall i rentenivået, vil D-lånsrenten utgjøre et laveste nivå, eller «gulv», for pengemarkedsrentene. Bankene vil ikke låne ut penger til en lavere rente enn hva de selv må betale for nødvendige innlån fra sentralbanken.

D-lånsrenten har siden 1990 hatt en mer begrenset betydning for rentedannelsen i det norske pengemarkedet enn tidligere. Blant annet har Norges Bank dekket hovedtyngden av tilførselsbehovet med F-lån samtidig som banksertifikater og valutaswapper har vært brukt i en

viss utstrekning. Bankene har imidlertid hele tiden vært avhengige av trekk på D-lånsadgangen.

Den store tilførselen av likviditet fra offentlig sektor vil etter hvert slå ut i et plasseringsbehov i markedet sett under ett. Dette plasseringsbehovet kan dekkes ved kjøp av statspapirer med kort løpetid eller ved å plassere på foliokonto i Norges Bank. Norges Bank tar sikte på å bruke korte statspapirer mer aktivt i tiden fremover. Prissettingen vil avspeile markedsvilkår, f.eks. ved at de legges ut på auksjon. Renten på disse papirene vil bli toneangivende for de øvrige rentene i pengemarkedet. Noen midler vil likevel plasseres på konto i Norges Bank. Plasseringer til dårligere vilkår enn på foliokonto i Norges Bank vil ikke være lønnsomt for bankene, og renten på bankenes folioinnskudd i Norges Bank vil således overta D-lånsrentens rolle som gulv for de kortsiktige pengemarkedsrentene.

Overgangen til et regime med overskudd på likviditet innebærer at D-lånsrentens rolle vil bli endret. Så lenge bankene vet at de ikke har behov for D-lån, samtidig som de er sikre på at D-lånsadgangen er stor nok til å møte eventuelle uforutsette likviditetsbehov, vil renten på disse lånene danne et høyeste nivå, eller «tak», for pengemarkedsrentene.

rom har rentene på private obligasjoner falt med om lag 3,7 prosentpoeng. Det er renten på de obligasjonene som har kortest løpetid som har falt mest, og avkastningskurven for både private obligasjoner og statsobligasjoner er nå svakt stigende.

Den markerte kursstigningen på obligasjoner og aksjer har bidratt positivt til finansinstitusjonenes resultater i første kvartal. De foreløpige regnskapstallene viser at både forretnings- og sparebankene forbedret sine resultater betydelig. De 24 største sparebankene oppnådde i første kvartal et overskudd etter tap på nesten 900 millioner kroner. Også i forretningsbankene var det en markert forbedring i resultatene i første kvartal, og samlet ble det et ubetydelig overskudd (4 millioner kroner) etter tap. Fortsatt store tapsavsetninger medfører imidlertid at enkelte forretningsbanker fremdeles går med store underskudd. I april måtte Oslobanken meddele at den ikke lenger

var i stand til å oppfylle lovens krav til kapitaldekning. Statens Banksikringsfond har skutt inn ny egenkapital i banken og Forretningsbankenes sikringsfond har garantert oppfyllelse av dens forpliktelser, med sikte på at det gjennomføres en styrt avvikling av Oslobanken.

Tegn til at privat sektors gjeldskonsolidering avdempes

Tabell 1.3 viser endringene i private og kommuners finansielle fordringer og gjeld. Også i 1992 økte fordringene betydelig sterkere enn gjelden, slik at nettofordringene økte med 34 milliarder kroner. Dette er likevel en viss avdemping i den finansielle konsolideringen i forhold til 1991, da nettofordringene steg med 51 milliarder kroner. Korrigert for omvurderinger viser FINDATR-tallene at finansinves-

Tabell 1.3 Endringer i private og kommuners finansielle fordringer og gjeld.
Milliarder kroner¹⁾

	1987	1988	1989	1990	1991	1992 ²⁾
1. <i>Økning i fordringer</i>	109	70	123	66	1	32
1.1 Innenlandske fordringer	94	67	110	53	3	40
1.2 Fordringer på utlandet	15	3	13	13	-2	-8
2. <i>Økning i gjeld</i>	177	151	163	45	-50	-2
2.1 Innenlandsk lånegjeld	134	78	45	45	-18	-20
2.2 Annen innenlandsk gjeld	44	53	82	17	-36	5
2.3 Gjeld til utlandet	-1	20	36	-17	4	13
3. <i>Netto fordringsøkning (1-2)</i>	-68	-81	-40	21	51	34
4. <i>Omvurderinger</i>	25	-3	-24	28	11	8
4.1 Fordringer	-14	3	45	-14	-35	-6
4.2 Gjeld	-39	6	69	-42	-46	-14
5. <i>Netto finansinvestering (3-4)</i>	-93	-78	-16	-7	40	26

1) Omfatter private, statlige og kommunale foretak, samt husholdninger og kommuneforvaltning.

2) Foreløpige tall.

Kilde: FINDATR-databasen, Norges Bank.

teringene i 1992 beløp seg til 26 milliarder kroner mot 40 milliarder kroner året før.

Private og kommuner reduserte i 1992 sin bruttogjeld med 2 milliarder kroner, mot hele 50 milliarder i 1991. Dersom en korrigerer for omvurderinger, er ikke forskjellen så dramatisk. Brutto gjeldsreduksjon korrigert for omvurderinger var 4 milliarder kroner i 1991, mens det tilsvarende var en økning på 12 milliarder kroner i 1992. Det er særlig omvurderinger av bedriftenes aksjegjeld, som etter definisjonene i FINDATR føres til markedsverdi og ikke til pålydende, som bidrar til de store omvurderingstallene for gjelden. I stor grad har dette sin motpost i tilsvarende omvurdering av private og kommuners fordringer i aksjer.

For innenlandsk lånegjeld fortsatte gjeldsbyggingen i 1992 i om lag samme takt som i 1991. Reduksjonen i innenlandsk gjeld har imidlertid avtatt de siste månedene. Tolvmånedersraten for veksten i innenlandsk kreditt, kredittindikatoren, var ved utgangen av april -1,0 prosent, mot -2,3 prosent ved utgangen av april i fjor. Det er fortsatt lån fra kredittforetak, private banker og finansieringsselskaper som reduseres sterkest.

Svak konjunkturutvikling i norsk økonomi i første kvartal

Konjunkturutviklingen i norsk økonomi ser ut til å være noe svakere så langt i år enn gjennom fjoråret. Bruttonasjonalproduktet (BNP) i Fastlands-Norge i første kvartal i år falt sesongjustert, men uten å regne om til årsrater, med 1,2 prosent, etter en vekst på 2,7 prosent i fjerde kvartal i fjor. Den reduserte aktiviteten i norsk økonomi i første kvartal i år kan likevel ikke tolkes dithen at økningen i den innenlandske etterspørselen gjennom fjoråret nå er stoppet opp. Nedgangen skyldes i hovedsak at veksten i fjerde kvartal i fjor var så sterk. Sammenliknet med første kvartal i fjor, var BNP i Fastlands-Norge 1,1 prosent høyere i første kvartal i år.

Ser man bort fra offentlig konsum og investeringer i oljesektoren, var det sesongjustert et fall i alle etterspørselskomponenter fra fjerde til første kvartal. Nedgangen i privat konsum på 1,2 prosent har trolig sammenheng med en framskyvning av kjøpene av større forbruksvarer til desember i fjor, på grunn av den varslede hevingen av moms-satsen og frykten for økt prisstigning etter depresieringen av norske kroner. Eksportvolumet, som ble

reduisert med 4.4 prosent, hemmes av den svake økonomiske utviklingen blant våre viktigste handelspartnere. Bruttoinvesteringene i fastlandsøkonomien gikk ned med hele 10 prosent, etter en nesten like sterk økning i fjerde kvartal i fjor. Arbeidsledigheten ifølge Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) var uendret i første kvartal, med 5.9 prosent av arbeidsstyrken (sesongjusterte tall).

Den siste tilgjengelige korttidsstatistikken ser ut til å bekrefte at den innenlandske etterspørselen er inne i en moderat oppgang, selv om en skal være forsiktig med å legge for stor vekt på månedlige indikatorer. Norges Banks varekonsumindikator økte sesongjustert i april for tredje måned på rad, mens industriproduksjonen var uendret fra mars til april etter en økning på knappe 1 prosent fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år. En økning i verdien av ordreservene fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år i bygge- og anleggsvirksomheten, sammen med en kraftig økning i byggevirksomheten i april etter sesongjustering, kan tyde på at aktiviteten i denne sektoren er i ferd med å ta seg opp. De månedlige tallene for byggevirksomheten har imidlertid vist store variasjoner hittil i år, og må derfor tolkes med spesiell varsomhet.

Av andre positive signaler kan nevnes:

- Konjunkturbarometeret for første kvartal i år viser at den generelle bedømmelsen av utsiktene for foretakene for neste kvartal i år er noe lysere enn den var ved utgangen av fjerde kvartal i fjor. Imidlertid har det vist seg at bedriftslederne har vanskelig for å korrigere for en sesongbetenget oppgang på denne tiden av året, og en må derfor tolke dette resultatet med forsiktighet.
- Det har vært en kraftig økning i aksjekursene hittil i år. Kursoppgangen har først og fremst sin bakgrunn i at nedgangen i rentenivået har skapt en forventning om at bedriftene etter hvert vil kunne øke sin fortjeneste. Økte aksjekurser kan gjøre det lettere å finansiere oppbygging av ny egenkapital ved emisjoner.
- Arbeidsledighetstallene for mai fra arbeidsdirektoratet antyder en utflating i summen av ledige og personer på arbeidsmarkedstiltak, og bekrefter dermed tendensen fra

arbeidskraftundersøkelsen (AKU) for første kvartal.

Sammenliknet med samme periode i fjor, har konsumprisene økt med 2.5 prosent i perioden januar til mai. Tolvmånedersveksten i mai var 2.4 prosent. Den underliggende prisveksten, målt som veksten fra de foregående tre til de nærmeste tre månedene, regnet som årlig rate, var 2.7 prosent i mai. Målt på denne måten, har prisveksten gått ned siden februar, da den var 3.4 prosent. Det er slik sett ingen tegn til økende prisstigningstakt. Den største prisøkningen er registrert for importerte varer som møter liten konkurranse fra norskproduserte varer. Det ser dermed ut til at det er svekkelsen av kronen som har bidratt til at prisveksten er noe høyere enn i fjor, mens hevingen av moms-satsen og elektrisitetsavgiften er motvirket av sterk konkurranse på konsumvaremarkedene.

De sentrale oppgjørene i vårens lønnsforhandlinger resulterte i en timelønnsvekst i LO/NHO-området på 1.6 prosent, inklusive overhenget fra 1992. Dersom lønnsglidningen blir som i fjor, blir den totale lønnsveksten på rundt 2¼ prosent. I offentlig sektor ser det ut til at årslønnsveksten totalt vil bli i overkant av 2¼ prosent. Kombinert med reduksjonen i arbeidsgiveravgiften fra januar i år, vil årsveksten i industriens lønnskostnader bli omkring ¼ prosent fra i fjor til i år.

Perspektiver for norsk økonomi fram til 1997

I begynnelsen av desember i fjor la Norges Bank for første gang fram anslag for utviklingen i norsk økonomi i et mellomlangsigte perspektiv på fem år. I denne kvartalsoversikten presenteres nye og oppdaterte anslag for utviklingen fram til 1997. Anslagene er basert på simuleringer på Norges Banks kvartalsmodell RIMINI.

Siden sist vi la fram prognoser er det skjedd en del endringer i rammevilkårene for norsk økonomi:

- Norske kroner er ikke lenger knyttet til EF-valutaene gjennom faste svingningsmargi-

ner mot ECU, men flyter inntil videre fritt, selv om målsettingen er å gjenopprette et fastkursregime så snart internasjonale forhold tillater det.

- Avgiftspolitikken er lagt om ved at arbeidsgiveravgiften er redusert og den generelle momssatsen er økt.
- Det internasjonale rentenivået er gått betydelig ned, og i Norge har rentenedgangen vært enda kraftigere.
- Den økonomiske veksten blant våre handelspartnere, særlig i Tyskland, er blitt vesentlig svakere.

Rentenedgangen var i hovedsak allerede innarbeidet i de prognosene vi presenterte for et halvt år siden. Både OECD og IMF hadde en rentenedgang av denne størrelsesorden liggende inne i sine anslag for den økonomiske utviklingen i Europa. De øvrige tre faktorene er derimot nye. Valutakursutviklingen etter 10. desember i fjor og nedsettelsen av arbeidsgiveravgiften ser ut til å ha gitt norsk næringsliv en kostnadmessig konkurranseevneforbedring i størrelsesorden 7 prosent ut over det vi la til grunn i forrige kvartaloversikt. På den annen side viser reviderte nasjonalregnskapstall en betydelig nedjustering av konkurranseevneforbedringen i årene 1990–92. Samlet ligger det nå an til at norsk industri vil bedre sin konkurranseevne med anslagsvis 11 prosent fra 1988 til 1993. Dette har styrket muligheten for at norsk industri skal kunne opprettholde sine markedsandeler både på hjemme- og utemarkedene. På kort sikt er imidlertid utsiktene for eksportutviklingen blitt svekket av at markedsveksten for norsk eksport ser ut til å bli så vidt mye svakere enn vi tidligere har lagt til grunn.

Oppgang i norsk økonomi, men ikke tilstrekkelig til å redusere ledigheten

Den svakere konjunkturutviklingen internasjonalt har resultert i nedjusterte eksportanslag, særlig for inneværende år, i forhold til prognosene vi publiserte for et halvt år siden. Dette motvirkes imidlertid av noe høyere anslag for offentlig etterspørsel og for investeringene i fastlandsøkonomien. For årene framover er bildet i hovedsak det samme som

Tabell 1.4 Tilgang og bruk av varer og tjenester. Prosentvis volumendring fra foregående år.¹⁾

	1987-92	1993	1994	1995-97
Privat konsum	-0,4	1,5	1,7	2,0
Offentlig konsum	2,7	2,3	1,4	1,4
Realinvesteringer (fast kapital)				
Fastlands-Norge	-3,6	1,5	2,3	2,5
Palopte oljeinvesteringer	0,5	14,0	0,0	-3,8
Innenlandsk anvendelse	-1,3	2,5	1,6	1,5
Herav: Fastlands-Norge ²⁾	-1,3	1,7	1,7	1,9
Eksport	6,3	0,2	4,3	4,3
Olje og gass	13,0	2,0	4,9	4,3
Andre varer	5,5	1,0	4,0	4,5
Import	-0,4	3,3	2,9	2,9
Andre varer	-1,0	3,1	3,5	2,8
BNP	1,5	1,2	2,3	2,4
BNP, Fastlands-Norge	0,0	1,7	2,2	2,2
Bruttoprodukt industri	5,0	0,8	0,7	2,1
Memo:				
Utførte timeverk,				
Fastlands-Norge	-0,3	0,4	0,7	0,7
Sysselsatte personer	-0,7	0,5	1,0	1,0
AKU-ledighet, pst.	4,5	5½-6½	5½-6½	5-7
Driftsbalanse,				
milliarder kroner ³⁾	17,8	20,0	30,2	64,6
Konsumpriser,				
årsgjennomsnitt	5,0	2,8	2,5	2,5

1) Av praktiske grunner er ikke vekstratene for årene 1993–97 avrundet. Tallene i tabellen gir derfor ikke uttrykk for nøyaktigheten i anslagene

2) Inklusive lagerinvesteringer, men utenom lagerinvesteringer i plattformer under arbeid.

3) Gjelder siste år i perioden

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

vi la til grunn sist, med en BNP-vekst for Fastlands-Norge på noe over 2 prosent. Både eksport, privat konsum, industriinvesteringer og investeringene i samferdselssektoren bidrar til denne veksten, og etter hvert vil også investeringene i de øvrige skjermede næringene ta seg opp. Investeringsoppgangen følger blant annet av en noe sterkere konjunkturoppgang i 1994–95 enn vi tidligere la til grunn. Investeringene i oljevirkosomhet vil øke kraftig i år og holde seg på dette høye nivået til 1995, for deretter å falle temmelig markert tilbake på annen halvdel av 1990-tallet.

For å forhindre ytterligere svekkelse av de offentlige budsjettene må nødvendigvis veksten i offentlig etterspørsel bli meget lav sammenlignet med de foregående årene. De offentlige realinvesteringene er forutsatt å ligge reelt uendret gjennom hele fremskrivnings-

perioden, mens det offentlige konsumet i gjennomsnitt øker med 1,4 prosent pr år. Når etterspørselsveksten fra det offentlige ikke er enda lavere, skyldes dette at vi har lagt til grunn at en lykkes med å gjennomføre forslagene fra sysselsettingsutvalget om kutt i overføringene til husholdninger og næringsliv på 5 milliarder kroner for å finansiere tiltak over de offentlige budsjettene som gir sterkere sysselsettingseffekt.

Hva innebærer så dette produksjonsbildet for sysselsetting og ledighet? En vekst i produksjonen i fastlandsøkonomien på drøye 2 prosent pr år vil neppe gi sterkere sysselsettingsvekst målt i timeverk enn godt under 1 prosent pr år. Dette er basert på en samlet produktivitetsvekst for Fastlands-Norge på 1,5 prosent, noe som ikke er spesielt høyt i forhold til tidligere år. På den annen side kan en ventelig legge til grunn at tendensen til et visst fall i gjennomsnittlig arbeidstid vil fortsette slik at sysselsettingen vokser noe sterkere målt i antall personer enn i antall timeverk. Med en vekst i arbeidsstyrken på omkring 1 prosent pr år, vil sysselsetting og arbeidstilbud kunne vokse om lag parallelt slik at AKU-arbeidsledigheten blir liggende innenfor et intervall på 5½–6½ prosent i 1994 og 5–7 prosent i 1997. Dette innebærer en stabilisering av ledigheten omkring dagens nivå.

Inflasjonen ventes å forbli moderat, omkring 2½ prosent fra og med neste år, på samme måte som i de øvrige europeiske landene som har klart å unngå en vesentlig depresiering av sin valuta. Driftsoverskuddet er beregnet til 20 milliarder kroner i 1993, 30 milliarder i 1994, og gradvis økende opp mot 65 milliarder i 1997. Norges netto utenlandsgjeld ventes å være nedbetalt tidlig i 1995.

Usikkerheten i anslagene

Utviklingen de siste årene har vist at det er stor usikkerhet knyttet til makroøkonomiske fremskrivninger slik vi her presenterer. Usikkerheten er betydelig selv for den nære framtid, og den blir ikke mindre når vi går fem år fram i tid. Snarere enn å gi uttrykk for vår tro på den mest sannsynlige utviklingen, må prognosene for 1993–97 sees på som et

forsøk på å etablere en referansebane som kan være utgangspunkt for diskusjon om usikkerheten framover og om hvilke problemstillinger er en står overfor i den økonomiske politikken.

De siste årene har vi gjennomgående undervurdert styrken i og varigheten av konjunkturtilbakeslaget både i norsk og internasjonal økonomi. I forhold til anslagene gitt for et halvt år siden, ser det imidlertid denne gangen ut til at våre anslag om en moderat vekst i norsk økonomi er i ferd med å slå til. Som omtalt foran er derimot de internasjonale vekstanslagene for 1993 og 1994 nok en gang revidert til dels betydelig ned.

Risikoen for en svakere utvikling enn vi har lagt til grunn ligger særlig i følgende forhold:

- *Tilbakeslaget internasjonalt kan trekke ytterligere ut i tid i forhold til vår forutsetning om omslag til sterkere vekst mot slutten av dette året, jf omtalen av utviklingen i internasjonal økonomi.*
- *OECDs og IMFAs anslag om et ytterligere europeisk rentefall kan utebli dersom ikke inflasjonen i Tyskland kommer ned på et lavere nivå. I en slik situasjon er Bundesbanks oppgave etter loven å holde inflasjonen nede. En strammere tysk pengepolitikk kan gi lavere vekst i hele Europa, og kanskje særlig i andre land enn Tyskland, jf omtalen i den aktuelle utdypingen til dette kapitlet. På den annen side kan dette i noen grad bli motvirket av at andre land i en slik situasjon vil kunne få lavere renter enn Tyskland.*
- *Oljeprisen kan falle i forhold til vår forutsetning om en konstant realpris på 133 NOK pr. fat. Siden de norske statsfinansene nå er så oljeavhengige at det er et betydelig underskudd selv etter at oljeinntektene er medregnet, vil et markert oljeprisfall nødvendigvis måtte føre til innstramminger i finanspolitikken og dermed en svakere utvikling i norsk økonomi. Utfordringene for statsfinansene i årene framover er nærmere omtalt nedenfor.*

Samtidig er det også faktorer som kan bidra til en gunstigere utvikling enn vi har våget å legge til grunn:

- Prognosene innebærer at norsk utenriksøkonomi vil vise store og økende overskudd, slik at Norge som nasjon øker sin finansielle formue med i gjennomsnitt 40 milliarder kroner pr år de neste fem årene. Husholdningene står for vel halvparten av denne finansielle formuesoppbyggingen, men dette innebærer likevel ikke noen vesentlig økning i husholdningenes spare-rate ut over dagens nivå på 5 prosent. Også næringslivet bygger ned sin nettogjeld gjennom hele perioden, og det *kan tenkes at redusert gjeldsbyrde kombinert med lavere rentenivå etter hvert vil utløse sterkere vekst i norsk økonomi* enn lagt til grunn i fremskrivningene. I så tilfelle vil overskuddene i utenriksøkonomien bli mindre.
- Sysselsettingsutvalget baserte sin tilråding på at *lønnsveksten* i Norge i årene framover skulle ligge 2 prosentpoeng lavere enn hos våre konkurrenter. Siden utvalget ikke har gitt noen forslag til tiltak for hvordan en slik lavere lønnsvekst skal kunne oppnås, har vi i vår fremskrivning ikke våget å legge til grunn mer enn ¼ prosentpoeng lavere lønnsvekst, slik det følger av modellkjøringene på RIMINI. En eventuelt bedre utvikling på dette punktet enn vi har forutsatt, vil bedre grunnlaget for vekst i konkurranseutsatte næringer og styrke de offentlige budsjettene (underskuddet reduseres når lønnsveksten går ned).
- Dersom en lykkes med å få til *endringer i måten arbeidsmarkedet fungerer på*, f.eks. en betydelig utbygd lærlingeordning og lavere lønn for unge og ufaglærte, vil ledigheten kunne gå vesentlig ned for disse gruppene.

Utviklingen i arbeidsledigheten er særlig usikker. Foruten usikkerheten knyttet til etter-spørsels- og produksjonsutviklingen, vil ledighetsutviklingen også påvirkes av hva som skjer med arbeidsproduktiviteten, gjennomsnittlig arbeidstid og arbeidsstyrken. Selv små variasjoner i disse størrelsene kan gi store utslag på ledighetsprosenten, og virkningene vil forsterkes over tid. Bommer vi systematisk i årsvekstanslaget for en av disse størrelsene med 0,2 prosentpoeng over femårsperioden 1993–97 er det nok til å endre ledighetsraten med så mye som 1 prosentpoeng i 1997.

Husholdningenes tilpasning

Reviderte nasjonalregnskapstall viser at husholdningenes konsumeterspørsel i fjor økte med 1,8 prosent. I forhold til den svake utviklingen på slutten av 80-tallet, ser det dermed ut til at veksten i privat konsum har tatt seg noe opp. På tross av nullvekst i 1991, har privat konsumeterspørsel samlet vokst med 4,7 prosent de tre siste årene.

Husholdningenes disponible realinntekt økte med hele 4,3 prosent i 1992. Det største bidraget til vekst kom fra økte offentlige stønader og skattelettelser, men også en forholdsvis sterk lønnsvekst og reduserte netto renteutgifter gav positive bidrag. Sett i forhold til inntektsveksten var økningen i konsumet temmelig beskjedne, og husholdningenes sparing økte dermed kraftig. Spareraten for husholdningene, dvs. sparingen i prosent av disponibel inntekt, økte fra 2,6 prosent i 1991 til 5,0 i 1992. Ettersom det ikke er tegn til at husholdningenes sparing i realkapital har økt, innebærer den økte sparingen en sterk oppbygging av husholdningenes netto finansielle fordringer. Kredittmarkedsstatistikken stemmer nå godt overens med tallene fra nasjonalregnskapet, og dette har vært tilfelle over hele perioden 1990–92 etter betydelige avvik i tidligere år. Husholdningenes netto fordringer var ved utgangen av 1992 kommet opp i 106 milliarder eller nærmere 28 prosent av husholdningenes disponible inntekt. Til sammenlikning var husholdningenes fordringsrate på topp i 1985, med 42 prosent. Den falt deretter sterkt

Tabell 1.5 Husholdningenes tilpasning

	1991	1992	1993	1994	1995
					-97
<i>Prosentvis vekst i:</i>					
Privat konsum	0,0	1,8	1,5	1,7	2,0
Disponibel realinntekt	2,2	4,3	1,6	1,7	2,0
Bidrag fra:					
– reallønn	0,6	0,7	0,5	1,4	1,4
– stønader fra					
det offentlige	2,1	1,7	0,6	0,2	0,6
– skatter	-0,2	0,7	-0,5	-0,5	-0,6
– netto renteutgifter	0,4	1,3	1,0	0,1	0,1
<i>Andel av disponibel inntekt:</i>					
Netto realinvesteringer	-0,6	-0,8	-0,7	-0,1	0,5
Netto finansinvesteringer	2,8	5,3	5,8	5,3	4,6
Sparing	2,5	5,0	5,1	5,2	5,1

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

i de tre neste årene, og bunnen ble nådd i 1988, med 12 prosent. Økningen siden 1988 tilsvarer dermed om lag halvparten av det opprinnelige fallet. Utviklingen i husholdningenes finansielle balanse blir nærmere belyst i en egen artikkel i dette nummer av Penger og Kreditt.

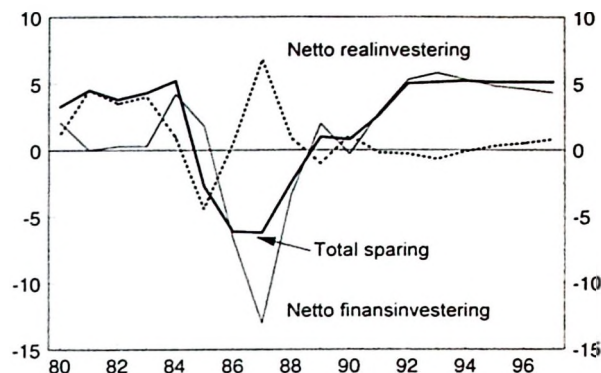
Verken i år eller i årene framover kan vi vente en like sterk inntektsvekst som i 1992. Vi har lagt til grunn en realvekst på noe under 2 prosent. Økte offentlige stønader vil fremdeles bidra til vekst. Høyere sysselsetting gjør imidlertid at en større del av veksten kommer i form av økte lønnsinntekter, og mindre i form av økte offentlige stønader.

Fortsatt sterk fordringsoppbygging vil redusere husholdningenes netto renteutgifter. Den generelle rentenedgangen vil imidlertid isolert sett kunne bidra til økte netto renteutgifter slik det regnes i nasjonalregnskapet, ettersom verdien av husholdningenes rentebærende fordringer overstiger sektorens gjeld. Alt i alt kan det likevel være grunn til å tro at rentefallet faktisk virker positivt på det private forbruket av flere grunner:

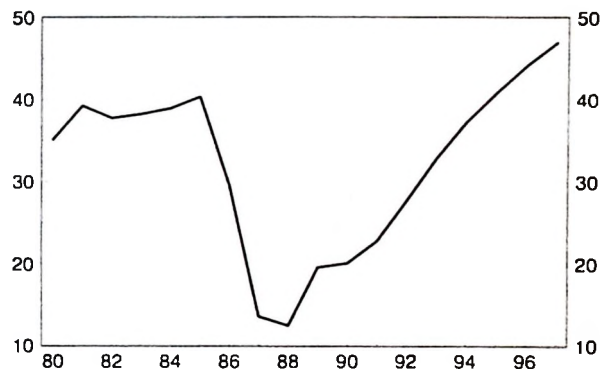
- Fordringer og gjeld er ujevnt fordelt mellom husholdninger. En stor gruppe husholdninger har en middels gjeld, mens noen få husholdninger har store finansielle formuer. Det er grunn til å tro at følsomheten for renteendringer er størst blant den store gruppen med middels gjeld, mens de med store finansielle formuer i liten grad endrer sitt forbruk som et resultat av en renteendring.
- En vesentlig del av husholdningenes fordringer, hele 33 prosent, utgjøres av såkalte forsikringskrav. Dette er fondene i forsikringsselskaper og i private og kommunale pensjonskasser som indirekte eies av husholdningene. Selv om lavere rente gir redusert avkastning på disse fondene, er det mer usikkert om husholdningene tar hensyn til dette i sin tilpasning, siden de har liten grad av kontroll over disse midlene. I noen grad er for øvrig midlene i disse fondene plassert i langsiktige obligasjoner, slik at de på kort sikt vil få en kursgevinst ved et rentefall.
- Uavhengig av fortegnet på inntektseffekten av en renteendring, vil den såkalte substitusjonseffekten trekke i retning av redusert

Figur 1.3 Husholdningenes sparing og netto finansformue. Prosent av disponibel inntekt

a. Husholdningenes sparing



b. Netto finansformue



De siste års utvikling i boligpriser og realrenter etter skatt har dreid husholdningenes sparing bort fra sparing i realkapital og over til sparing i finanskapital. Dette har resultert i negativ realsparing de siste par årene. På bakgrunn av at husholdningenes finanssparing i Norge ligger vesentlig lavere enn i andre land og at lånekostnadene til tross for rentefallet ligger vesentlig høyere enn i perioden før 1985, har vi lagt til grunn at husholdningene fortsetter oppbyggingen av finansformuen. Netto fordringsraten vil i løpet av et par år være tilbake på nivået fra før det sterke fallet i 1985 og deretter stige opp mot 50 prosent mot slutten av fremskrivningsperioden.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

sparing og økt forbruk når renten går ned. Det blir mindre lønnsomt å spare når avkastningen på sparingen blir lavere.

Virkingen av renteendringer på forbruk og investeringer er nærmere drøftet i «Aktuell utdyping» til dette kapitlet.

For inneværende og neste år har vi til tross for rentefallet ikke forutsatt noen nedgang i husholdningenes sparing de neste to årene. Utviklingen i husholdningenes sparing er fortsatt sterkt preget av behovet for finansiell tilpasning etter den sterke gjeldsveksten midt på 1980-tallet og oppgangen i realrenten etter skatt. Selv om rentene nå har falt, er kostnaden ved låneopptak fortsatt langt høyere enn i perioden før 1985. I forhold til andre land er både husholdningenes sparing og deres finansielle formue på et temmelig lavt nivå i Norge. Anslagene innebærer at husholdningenes sparingrate holdes uendret på 5 prosent fram til 1997. Dette gir rom for en vekst i privat konsum på 1,5 prosent i 1993, 1,7 prosent i 1994 og deretter 2 prosent pr år. Fremskrivningen medfører at husholdningenes netto fordringsrate er tilbake på nivået fra før 1985 ved årsskiftet 1994/95. Det må understrekes at det fremdeles er stor usikkerhet knyttet til den videre utviklingen i husholdningenes sparing og det private konsumet. Det kan tenkes at husholdningene vil ønske å bygge opp sin finansielle formue enda raskere enn vi har lagt til grunn, men på den annen side er det også en mulighet for at vi undervurderer virkningen av rentefallet.

Som nevnt sparer husholdningene for tiden nesten utelukkende i finanskapital. En av årsakene til den sterke oppbyggingen av finansfordringene er at verdien av husholdningenes totale formue har falt som følge av det sterke prisfallet på boliger. Ifølge boligprisstatistikk fra Norges Eiendomsmeglerforbund og ECON Bygganalyse fortsatte nedgangen i boligprisene de første månedene i år. I første kvartal 1993 lå boligprisene i gjennomsnitt 6,6 prosent lavere enn ett år tidligere.

Rentefallet vil bidra til reduserte lånekostnader ved investering i bolig, og vi legger til grunn at boligprisene nå snart har nådd bunnen og at en de nærmeste årene igjen vil se en reell stigning i boligprisene. Dette reduserer i så fall husholdningenes behov for å kompensere verdifallet i boligformuen ved økt finansformue. En reell økning i boligprisene vil dessuten gi en verdigevinst på boligkapitalen, og allerede ved en årlig realprisvekst på om lag 4 prosent vil denne verdigevinsten være nok til fullt ut å oppveie både lånekostnader og boligbeskatning. Blir realprisveksten ster-

kere enn dette vil husholdningene faktisk kunne få en gevinst ved å sitte med en bolig. Dette må imidlertid sees i sammenheng med de store tapene mange husholdninger har hatt på boligprisfallet de siste årene.

Redusert omsetningstid i boligmarkedet og økte priser kan også gjøre at husholdningene oppfatter sin boligkapital som mer likvid, og dette kan bidra til å trekke sparingen noe ned. På den annen side er en svært stor andel av husholdningenes sparekapital plassert i lite likvide fordringer i livsforsikringsselskap og private pensjonskasser.

Økte priser i annenhåndsmarkedet for boliger vil etter hvert bidra til å lukke gapet mellom prisene på brukte boliger og byggekostnadene ved oppføring av nye boliger. Når det er bedre samsvar mellom annenhåndspriser og byggekostnader, vil nybyggingen av boliger igjen ta seg opp. Vi legger til grunn et fall i boliginvesteringene på 2 prosent i 1993, nullvekst i 1994 og deretter en økende vekst fra 1995 til 1997. I gjennomsnitt for de tre årene blir den årlige veksten drøye 5½ prosent.

Investeringsutviklingen i næringslivet

Investeringsutviklingen i næringslivet preges nå meget sterkt av hva som skjer med investeringene i oljevirkomheten. De påløpte oljeinvesteringene er nå like store som de samlede investeringene i næringslivet i fastlandsøkonomien, og vil i 1993 utgjøre hele 10 prosent av BNP for Fastlands-Norge. En betydelig del av dette produseres ved norske bedrifter. Oljeinvesteringene økte med 8,5 prosent i fjor, og det ventes en ytterligere vekst på 14 prosent i år. Deretter vil investeringene stabilisere seg på dette høye nivået fram til og med 1995. På annen halvdel av 1990-tallet er det ventet en markert nedgang i oljeinvesteringene. Størrelsen på denne nedgangen er usikker, og vil blant annet avhenge av i hvilken grad en gjør nye drivverdige funn på kontinental-sokkelen. Basert på Regjeringens langtidspå program kan imidlertid nedgangen fra 1995 til 2001 anslås til om lag 33 prosent. På den annen side vil en i samme periode stå overfor stadig høyere vedlikeholds- og reparasjonskostnader på den etter hvert meget betydelige realkapitalen som ligger i Nordsjøen, og dette vil motvirke noe av de negative etterspørsels-

Tabell 1.6 Bruttoinvesteringer etter næring. Milliarder kroner i 1991-priser og årlig volumvekst i prosent.

	Milliarder kroner		Prosentvis vekst		Gj.snitt. årlig vekst
	1992	1993	1994	1995-97	
Pålopte oljeinvesteringer ¹⁾	44,8	14,0	0,0	-3,8	
Oljeboring og utenriks sjofart	-0,4	100,0	0,0	0,0	
Fastlands-Norge, fast kapital	90,4	1,5	2,3	2,5	
Bedrifter	53,7	3,9	3,9	3,0	
Herav: Industri og bergverk	13,5	4,0	6,0	1,2	
Boliger	11,8	-2,0	0,0	5,6	
Offentlig forvaltning	24,9	-1,9	0,0	0,0	
Varelagre eksklusive plattformer ²⁾	-9,6	0,0	0,0	0,0	
Bruttoinvesteringer i alt	125,2	5,8	1,6	0,4	
Bruttoinvesteringer i fast kapital	131,5	1,9	7,6	0,4	

1) Investeringer i oljeutvinning og rørtransport og endring i lager av oljeplattformer under arbeid.

2) Disse volumvekstratene gir endring i lagerinvesteringene i prosent av bruttonasjonalproduktet året for.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

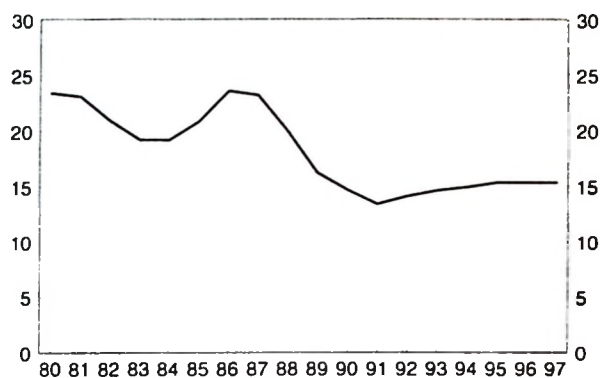
impulsene som følger av fallet i nyinvesteringene.

Investeringene i næringslivet i fastlandsøkonomien har falt med i alt 30 prosent siden toppåret i 1986. Nedgangen stoppet opp gjennom fjoråret, og både for inneværende og neste år legger vi til grunn en økning på om lag 4 prosent. I gjennomsnitt har vi videre forutsatt en årlig økning på 3 prosent i årene 1995-97. Selv med denne veksten vil investeringsnivået i fastlandsbedriftene i 1997 ligge 20 prosent under nivået fra 1986, og investeringsraten (investeringene som andel av bruttoproduktet) blir bare drøyt 15 prosent mens den var rundt 19 prosent før den sterke investeringsoppgangen midt på 1980-tallet, jf figur 1.4. På den annen side er en investeringsrate på 15 prosent ikke spesielt lavt i internasjonal sammenheng.

Siden 1989 har inntjeningen i næringslivet i fastlandsøkonomien blitt gradvis svekket, og dette fortsatte i 1992 - særlig på grunn av fortsatt fall i prisene på norske eksportprodukter. Våre fremskrivninger innebærer en viss bedring av lønnsomheten igjen.

Økende etterspørsel både innenlands og fra utlandet er en viktig faktor bak anslagene om en viss investeringsoppgang. Videre vil fallet

Figur 1.4 Investeringsrate for næringslivet i fastlandsøkonomien. Prosent



Investeringsraten for næringslivet i fastlandsøkonomien, målt som bruttoinvesteringer i prosent av bruttoprodukt, ligger nå betydelig lavere enn på første del av 1980-tallet. Investeringsanslagene i denne rapporten innebærer bare en svak oppgang i investeringsraten i årene fram til 1997.

Kilde: Norges Bank

vi har sett i rentenivået den senere tid, bidra til å redusere avkastningskravet for realinvesteringene. Rentefallet bedrer også bedriftenes likviditet ved at rentekostnadene på gjelden blir redusert. Dette kan stimulere til økt investeringsaktivitet, selv om avkastningskravene fortsatt er høye sammenliknet med det en hadde på åttitallet. Investeringsrelasjonene i Norges Banks kvartalsmodell RIMINI indikerer et nokså markert konjunkturforløp på investeringene i bedriftene i Fastlands-Norge, med en økende vekst fram til 1995. Deretter vil veksten avta. Konkurransetsatte og skjermede investeringer følger i hovedsak det samme forløpet. For skjermede næringer har imidlertid konjunkturforløpet i noen grad sammenheng med utviklingen i samferdselsinvesteringene, som øker kraftig som følge av utbyggingen på Gardermoen. For forretningsbygg er overkapasiteten så vidt stor at vi ikke venter noen oppgang av betydning i fremskrivningsperioden.

Oljeeksporten gir økende overskudd på driftsbalansen

Overskuddet på driftsbalansen vil i beregningene fortsette å øke hvert år fram til 1997. Det

Tabell 1.7 Komponenter på driftsbalansen.
Milliarder kroner.

	1992	1993	1994	1997
Eksport	303	312	334	408
Petroleum	97	103	112	139
Skip og plattformar	13	12	13	15
Tradisjonelle varer	109	111	118	143
Bruttofrakter skipsturt	42	42	45	56
Øvrige	42	44	46	55
Import	252	268	281	328
Skip og plattformar	7	8	8	9
Tradisjonelle varer	155	165	174	200
Skipsfartens utgifter i utlandet	26	25	27	34
Øvrige	64	70	72	85
Eksportoverskudd	51	44	53	80
Tradisjonell varebalanse	-46	-54	-56	-57
Rente- og stonadsbalansen	-33	-24	-22	-15
Driftsbalansen	18	20	31	65
Nettogjeld til utlandet pr. 31.12 ¹⁾ i prosent av BNP	8.5	5.5	1.2	-16.2

1) Ved beregning av nettogjeld er det tatt hensyn til omvurderinger på grunn av valutakursendringer. Som en teknisk forutsetning er det lagt til grunn uendrede valutakurser ut 1997.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

vil da komme opp i om lag 65 milliarder kroner, og utgjøre over 7 prosent av BNP. Det økende overskuddet skyldes i all hovedsak at inntektene fra oljesektoren ventes å øke, og beregningene viser at om lag halvparten av dette vil bli værende igjen i oljeselskapene som redusert nettogjeldsvekst. Vi har lagt til grunn en konstant realpris på olje gjennom perioden. De økende overskuddene gjør at nettogjelden til utlandet går raskt ned, slik at rentekostnadene reduseres. Ifølge beregningene vil Norge som nasjon være i netto fordringsposisjon tidlig i 1995. Den tradisjonelle varebalansen vil svekkes noe gjennom perioden, og underskuddet vil i 1997 utgjøre i overkant av 6 prosent av BNP.

Etter hvert som konjunkturutviklingen tar seg opp også hos våre handelspartnere, vil eksporten øke. Tendensen til tap av markedsandeler på eksportmarkedene vil trolig fortsette fram mot 1997. Dette har først og fremst sammenheng med sammensetning av vår produksjon. Vi har forholdsvis stor produksjon av råvarer og lite bearbejdede industriprodukter. Potensialet for økt produksjon av slike varer begrenses både av tilgangen på billig elektrisk kraft og av økt konkurranse fra de tidligere østblokk-landene. Mulighetene for ekspan-

sjon innenfor bearbejdede industriprodukter, hvor markedsveksten er størst, begrenses av at kostnadsnivået i Norge fortsatt er høyt til tross for bedringene de siste årene. Vi har lagt til grunn en årlig vekst i eksporten av tradisjonelle varer på 4 prosent i 1994 og 4,5 prosent i 1995-97.

Etter kraftige fall i prisene på tradisjonelle norske eksportvarer de siste årene, er det grunn til å tro at bunnen nå er nådd. Prisene på metaller, som utgjør en betydelig del av norsk eksport, er i stor grad konjunkturavhengige, slik at den ventede internasjonale konjunkturoppgangen vil trekke prisene noe oppover. Økt tilbud av varer fra det tidligere Sovjetunionen og det øvrige Øst-Europa bidrar imidlertid til å holde prisene på tradisjonelle eksportvarer lave, slik at det likevel ikke er grunnlag for noen sterk prisvekst. Prisene på eksport av tradisjonelle varer anslås å stige med 1 prosent i 1994 og deretter 2 prosent i gjennomsnitt for perioden 1995 til 1997.

Som vanlig vil importvolumet av tradisjonelle varer vokse noe sterkere enn den innenlandske produksjonsveksten. Dette følger av tendensen til økende internasjonal arbeidsdeling, noe som forsterkes av EØS-avtalen. Utflating og etter hvert nedgang i oljeinvesteringene vil imidlertid bidra til å holde importveksten nede, både totalt og for tradisjonelle varer. I 1994 anslår vi en importvekst for tradisjonelle varer på omkring 3,5 prosent, mens vi for perioden 1995 til 1997 legger til grunn en gjennomsnittlig vekst på i underkant av 3 prosent pr år.

Prisene på tradisjonelle importvarer vil øke moderat de neste fire årene. Vi har lagt til grunn 2 prosent årlig vekst, noe som gir uendret bytteforhold for tradisjonelle varer. Denne veksten er noe svakere enn den innenlandske konsumprisutviklingen, og gjenspeiler at vareprisene tradisjonelt stiger mindre enn tjenestepreisene fordi det er mindre rom for produktivitetsvekst i tjenesteproduksjonen enn i vareproduksjon.

Kapitalutgang fra privat sektor og sterk fordringsvekst

Et viktig trekk ved de fremskrivningene som her presenteres, er at realinvesterings- og for-

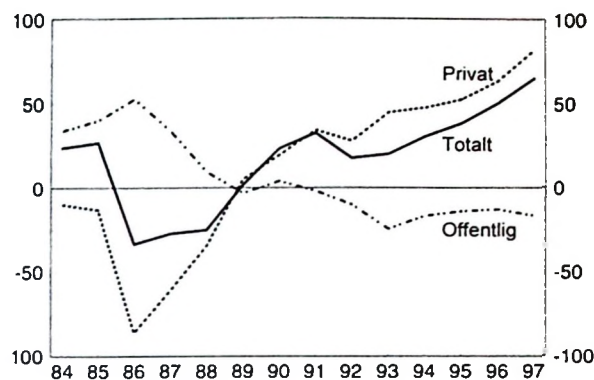
bruksveksten i norsk økonomi blir såvidt svak at privat sektor *ikke* bruker hele sin disponible inntekt på kjøp av varer og tjenester. Det er betydelige overskudd i utenriksøkonomien samtidig som offentlig sektor går med et finansielt underskudd. Husholdningene og bedriftene har således et stort og økende finansielt overskudd, jf. figur 1.5.

Samlet har privat sektor utenom finansinstitusjonene positive finansinvesteringer som øker fra 15 milliarder kroner i 1992 til over 60 milliarder i 1997. Av denne økningen i finansinvesteringer på drøyt 45 milliarder kroner står oljesektoren for halvparten, mens husholdningene, sjøfarten og næringslivet i fastlandsøkonomien deler den andre halvparten mellom seg. I tillegg har finansinstitusjonene et inntektsmessig overskudd (før tapsavskrivninger) i størrelsesorden 15–18 milliarder kroner pr år. Offentlig forvaltning (inklusive Norges Bank) har negative netto finansinvesteringer som følge av de store underskuddene på statsbudsjettet, og de øker fra –10 milliarder kroner i 1992 til –20 milliarder kroner i 1997.

De store positive finansinvesteringene i husholdninger og bedrifter vil dels bli brukt til å dekke opp statens finansieringsbehov, enten ved at privat sektor direkte kjøper statspapirer, eller ved at midlene plasseres i finansinstitusjonene som igjen plasserer dem i statspapirer. Men i tillegg til dette må privat sektor foreta plasseringer i utlandet som motsvarer overskuddet i utenriksøkonomien. En slik kapitalutgang vil i noen grad være en naturlig konsekvens av at norske bedrifter velger å foreta såkalte direkteinvesteringer i utlandet så lenge det kostnadsmessig ikke er tilstrekkelig lønnsomt å produsere i Norge, dvs. at de velger å produsere i utlandet i stedet for i Norge. Størrelsen på driftsoverskuddene og kapitalutgangen er imidlertid så stor at en i tillegg må anta at deler av kapitalutgangen er rene porteføljeinvesteringer som søker til utlandet fordi de venter å få høyere avkastning der enn i Norge.

På dette punktet er det mulig at vi er for pessimistiske i våre prognoser. Etter en gradvis bedring av den kostnadsmessige konkurranseevnen siden 1988 er ikke lenger vilkårene for produksjon i Norge så mye dårligere enn i andre land. Og etter hvert som renteni-

Figur 1.5 Finansinvesteringer etter sektor.
Milliarder kroner



Norge som nasjon vil ha betydelige netto finansinvesteringer de neste fem årene. Dette innebærer at underskuddene i offentlig sektor mer enn oppveies av finansielle overskudd i husholdningene og bedriftene. I årene framover er det særlig oljeselskapene og næringslivet i fastlandsøkonomien som øker sine finansinvesteringer.

Kilde: Norges Bank

vået går ned, synker avkastningskravet til investeringsprosjektene i Norge. Det kan derfor tenkes at vi i stedet for omfattende utenlandsinvesteringer får en sterkere vekst i forbruk og investeringer i norsk økonomi, slik at overskuddet i utenriksøkonomien ikke blir så stort.

Innenlandsk fordringsvekst, som er antatt å bli 6 prosent i 1993, ventes å øke ytterligere i årene fram til 1997. Pengemengdeveksten vil bli en del svakere, da det særlig vil være beholdningene av statsobligasjoner og andre statspapirer som antas å øke kraftig. Statskassens netto finansieringsbehov er drøyt 65 milliarder kroner i 1993 og nesten 60 milliarder i 1994, mens det årene deretter reduseres til 40–50 milliarder kroner som følge av reduserte utgifter til kapitalinnskudd i statlig petroleumsvirksomhet. Det er forutsatt at dette i all hovedsak dekkes opp ved innenlandske statslån, slik at utestående beholdning av slike lån øker med anslagsvis 210 milliarder kroner over femårsperioden.

Innenlandsk kredittvekst er anslått å falle også i år, mens det neste år vil være en vekst på anslagsvis 4 prosent. Veksten vil trolig ta seg ytterligere noe opp i årene framover.

Bankinnskuddene vil fortsette å øke vesentlig kraftigere enn bankutlånene også i årene framover, mens det motsatte var tilfellet under den sterke kreditteksjon på annen halvdel av 1980-tallet. Bankutlånene til private og kommuner vil igjen bli mer på linje med deres innskudd, og dette forholdstallet vil reduseres til rundt 100 prosent i 1997, mens det var om lag 130 prosent på det høyeste i 1989. Dette kan gjøre det mulig å reversere den særnorske situasjonen der utlans- og innskuddsrentene i bankene ligger så høyt i forhold til pengemarkedsrentene, jf. omtale i «Aktuell utdyping» til kapittel 1 i Penger og Kreditt nr. 2/1992. I andre land er det vanlig at både innskudds- og utlansrentene i bankene ligger vesentlig lavere i forhold til pengemarkedsrentene enn det som nå er tilfellet i Norge. Før den sterke utlansveksten i 1985–87, var dessuten forholdene i Norge mer likt det en ser i andre land. En slik «normalisering» vil innebære en nedgang i bankenes innskudds- og utlansrenter som kommer i tillegg til en eventuell nedgang i pengemarkedsrentene som følge av lavere europeiske renter.

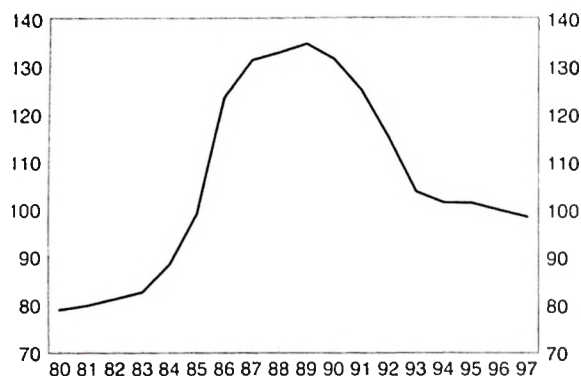
Statsfinansene

De makroøkonomiske fremskrivningene i denne oversikten er basert på samme forutsetninger for utviklingen i statsfinansene som Regjeringen la til grunn i sitt Langtidsprogram og i Revidert nasjonalbudsjett:

- realprisen på råolje er forutsatt reelt uendret på 133 kroner pr fat,
- skatte- og avgiftsnivået i fastlandsøkonomien er forutsatt uendret,
- underskuddet i offentlig forvaltning (korrigert for kapitalinnskudd i forretningsdriften) forutsettes å bli bygd ned fra 3½ prosent av BNP i 1993 til 2½ prosent av BNP i 1997.

I Langtidsprogrammet gav disse forutsetningene grunnlag for en realvekst i de statlige utgiftene på 1½ prosent pr. år. Prognosene i denne oversikten er basert på en noe lavere aktivitetsvekst og en noe høyere lønnsvekst enn Langtidsprogrammet, og rommet for statlig utgiftsvekst blir derfor ikke større enn 1

Figur 1.6 Bankenes utlån til private og kommuner i prosent av deres innskudd.



Figuren viser forholdet mellom bankenes utlån til private og kommuner og innskuddene fra den samme gruppen. Utlånsandelen vokste betydelig fra 1984 og fram til 1987, og nådde en topp på nesten 135 prosent i 1989. De siste årene har utlansandelen falt, dels som følge av at innskuddene har økt, men vel så mye som følge av at utlånene har falt. I framskrivningene til 1997 har vi lagt til grunn en vekst i utlånene fra 1994, men denne veksten er noe svakere enn innskuddsveksten, slik at utlansandelen fortsatt vil falle noe.

Kilde: Norges Bank

prosent. Av dette beslaglegger økte netto renteutgifter nesten ¼ prosentpoeng, slik at de statlige utgiftene utenom netto renteutgifter i hovedsak må holdes uendret gjennom de neste fire årene. Dette er likevel langt mindre dramatisk enn de finanspolitiske innstrammingerne som er foreslått og delvis vedtatt i Sverige og Finland.

Innenfor denne lave rammen for utgiftsvekst er det likevel lagt til grunn at offentlig konsum årlig øker med om lag 1,5 prosent fra 1993 til 1997. Dette forutsetter innstramminger i overføringsordningene til husholdninger og næringslivet på 5 milliarder kroner i løpet av perioden, slik overføringsutvalget har foreslått.

I Revidert nasjonalbudsjett 1993 er det foreslått at deler av kuttene i overføringene i stedet erstattes av økninger i skattenivået. Figur 1.7 viser at skatte- og avgiftsnivået allerede er svært høyt i Norge sammenlignet med både med OECD- og EF-gjennomsnittet. Med åpnere grenser vil høye avgifter føre til en stigende handelslekkasje til andre land. Det vil dermed oppstå et press i retning av at skat-

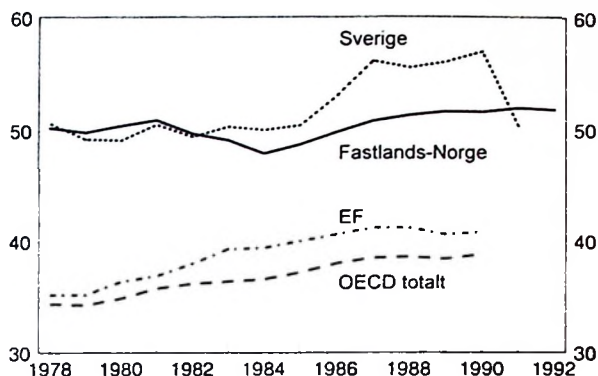
te- og avgiftsnivået må bringes nærmere det internasjonale gjennomsnittet for å unngå at norsk næringsliv taper i konkurransen med utenlandske produsenter.

De norske statsfinansene står overfor betydelige utfordringer i et mer langsiktig perspektiv. Når vi i Norge har klart å unngå slike dramatiske innstramminger som er foretatt i Sverige og Finland, har dette sammenheng med at statens inntekter fra oljevirksomheten har vært høye og økende. Mot slutten av dette ti-året står vi imidlertid i en situasjon hvor oljeinntektene er nådd toppen og etter hvert vil falle, samtidig som de statlige utgiftene til alders- og uførepensjoner på grunn av demografiske forhold og opptjente pensjonsrettigheter vil øke meget kraftig, jf figur 1.8. I en slik situasjon burde det være betydelig overskudd i statsbudsjettet. Den nedbyggingen av budsjettunderskuddet som det er lagt opp til i førstkommande langtidsprogramperiode (1994–97) vil imidlertid ikke være tilstrekkelig til å bringe budsjettet tilbake i balanse, og først mot slutten av den påfølgende langtidsprogramperioden (1998–2001) vil underskuddet det være snudd til et lite overskudd.

Et høyere siktemål for bedring i statsfinansene enn det som følger av Langtidsprogrammet, ville redusert faren for å måtte foreta betydelige budsjettmessige tilstramminger og stilt oss sterkere overfor den tilpasning til synkende petroleumsinntekter som vi vet må komme. Det er flere grunner som taler for slik sterkere nedbygging av underskuddet i statsfinansene:

- Jo lenger vi venter med å bygge ned underskuddet, jo større blir utgiftene til betaling av renter på den statsgjelden som etter hvert bygger seg opp. Dersom vi baserer oss på en realrente på 4 prosent, vil en lånefinansiert økning i utgiftene etter 10 år koste 50 prosent mer enn om utgiftene dekkes inn innenfor budsjetttrammene. Dette gjør det svært vanskelig å reversere en budsjett-svekkelse. Utsiktene for statsfinansene de nærmeste fire årene er sterkt preget nettopp av dette – som følge av den sterke budsjett-svekkelsen de foregående årene, vil så godt som hele realveksten i utgiftene de neste fire årene «spises opp» av økte netto renteutgifter.

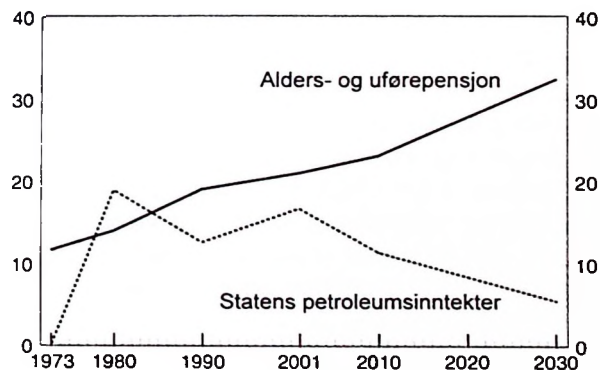
Figur 1.7 Offentlige skatte- og avgiftsinntekter i prosent av BNP



Skatte- og avgiftsnivået i Norge er høyt sammenliknet med andre vestlige land. Mens skatte- og avgiftsinntektene som andel av BNP nå er om lag de samme som i Sverige, er de betydelig høyere enn gjennomsnittet både i EF og OECD. Sterkere grad av internasjonal samhandel vil trolig føre til et press i retning av et skatte- og avgiftsnivå som er mer i tråd med det internasjonale gjennomsnittet, slik at norsk næringsliv ikke taper i konkurransen med utenlandske produsenter.

Kilde: Finansdepartementet og OECD.

Figur 1.8 Pensjoner og petroleumsinntekter



Figuren viser statens netto kontantstrøm fra petroleumsaktiviteten og Folketrygdens alders- og uførepensjoner, regnet i prosent av samlet lønn. Mot slutten av dette ti-året vil de statlige utgiftene til alders- og uførepensjoner øke meget kraftig på grunn av endringer i demografiske forhold og opptjente pensjonsrettigheter. Samtidig vil inntektene fra petroleumsaktiviteten ha nådd toppen og etter hvert begynne å falle.

Kilde: Langtidsprogrammet

– Statens oljeinntekter er en svært usikker inntektskilde, og i seg selv tilsier dette at en burde være mer varsom med å gjøre seg like avhengig av denne inntektskilden som av de øvrige inntektene. Statens oljeinntekter er svært følsomme for prisendringer, og et fall i oljeprisen på 20 kroner pr. fat vil over tid redusere statens netto kontantstrøm fra oljevirkksomheten fra om lag 46 til 30 milliarder 1993-kroner.

De siste 25 årene er sysselsettingsveksten i Norge i sin helhet kommet i offentlig forvaltning. I næringslivet er sysselsettingen på samme nivå som i 1970. En slik utvikling er mulig gjort ved en sterk vekst i statens oljeinntekter, et økende skatte- og avgiftsnivå samt de siste årene også ved en meget ekspansiv finanspolitikk. I årene framover kan vi ikke lenger basere oss på noen av disse mulighetene.

Omprioriteringer på utgiftssiden i budsjettet for å få mer sysselsetting ut av hver offentlig utgiftskrone slik sysselsettingsutvalget har foreslått, kan gi en viss vekst i offentlig sysselsetting. Men det er neppe realistisk å regne med noen særlig sterk vekst i offentlig sysselsetting finansiert på denne måten. På noe lengre sikt må veksten i overføringene uansett begrenses for å unngå fortsatt svekkelse av de offentlige budsjettene. Derimot kan det være et visst potensial for økt produksjon av offentlige tjenester som det blir betalt for, men det er viktig at det samtidig åpnes for konkurranse fra private slik at en sikrer en effektiv tjenesteyting. I hovedsak må nok likevel en fortsatt vekst i offentlig sysselsetting være basert på økende aktivitet i privat sektor som genererer økte skatteinntekter uten at skattenivået økes.

Vi står således overfor temmelig harde utfordringer i årene framover. I de nærmeste årene må vi redusere budsjettunderskuddet, og på noe lengre sikt må vi tilpasse oss lavere oljeinntekter. Allerede i løpet av fremskrivningsperioden vil dessuten investeringsaktiviteten i oljevirkksomheten begynne å falle, og dette gir sterke negative etterspørselsimpulser i norsk økonomi på siste halvdel av 1990-tallet. Mulighetene for sysselsettingsvekst avhenger først og fremst av om vi klarer å få til en utvikling der norsk næringsliv kan hev-

de seg i konkurranse med produsenter i andre land og om vi klarer å organisere vårt arbeidsmarked på en slik måte at vi ikke stenger ute store grupper av arbeidssøkere.

Prisstabilitet som retningslinje for den økonomiske politikken

Fram til 10. desember var pengepolitikken rettet inn mot å sikre den faste valutakursen. Gjennom de retningslinjer som er trukket opp etter at kronen begynte å flyte, har en så langt som mulig forsøkt å ivareta de samme hovedhensyn som lå til grunn for fastkurspolitikken. I Revidert nasjonalbudsjett uttrykkes det at Regjeringen ønsker å gjeninnføre et system med fast kronekurs når internasjonale forhold tillater det. I mellomtiden skal pengepolitikken sikte mot å oppnå stabile forhold i det norske valutamarkedet.

I et eget brev til Finansdepartementet av 6. mai 1993 har Norges Bank gitt sin tilråding om utforming og gjennomføring av pengepolitikken i tiden framover. Brevet er gjengitt i dette nummer av Penger og Kreditt. Norges Bank understreket i brevet at «erfaringene fra en rekke land er at pengepolitikken bør utformes slik at den ikke bidrar til prisstigning. I motsatt fall vil forventningene som skapes av en mer ekspansiv pengepolitikk, bygges inn i pris- og lønnsdannelsen. En får dermed en forsterket inflasjon uten å ha oppnådd noen varig positiv virkning for realøkonomien.»

Gjennom den linje en har fulgt i pengepolitikken under kroneflyten, er renten for første gang under frie markedsforhold kommet under det europeiske rentenivå, og dette har skjedd uten noen markert svekkelse av kronekursen. Utviklingen i pengemarkedsrenter og kronekurs, og ikke minst i de mer langsiktige kapitalmarkedsrentene, indikerer at den norske pengepolitikken etter kroneflyten inngir troverdighet. Det er tillit til at myndighetene vil føre en økonomisk politikk som bidrar til en nødvendig grad av prisstabilitet og at en unngår sterke utslag i kronens verdi. Den tillit vi opparbeidet oss ved en konsekvent fastkurspolitikk fra 1986 til 1992, ser ut til å ha gitt resultater også etter at kronen måtte flyte. En pengepolitikk der en sterk krone har gitt grunnlag for en gradvis senking av det norske

rentenivået har bidratt til å opprettholde denne tilliten.

På lengre sikt kan imidlertid verken stabil valutakurs eller prisstabilitet sikres gjennom pengepolitikken alene. Budsjettpolitikken kan både svekke tiltroen til valutakursen og bidra til å trekke opp rentenivået i kapitalmarkedet

dersom en vedvarende har store underskudd. Moderate lønnsoppgjør og tiltak for å begrense lønnsglidningen som sikrer at kostnadsveksten blir lavere enn hos våre handelspartnere vil også lette presset på pengepolitikken og gi grunnlag for lavere renter.

Lånekostnader i Norge og andre land

Fram til midt på 1980-tallet var husholdningenes lånekostnader, målt ved realrenten etter skatt, svært lave i Norge. Som det framgår av figur 1.9, ble realrenten etter skatt for en gjennomsnittlig låntaker først positiv i 1984. For låntakere med høy marginalsatt var den negativ til og med 1987.

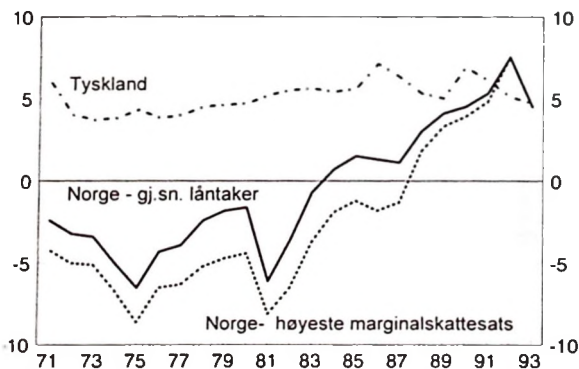
En negativ pris på kreditt vil ikke kunne representere noen langsiktig og stabil likevekt. Utviklingen på annen halvdel av 1980-tallet må således sees på som en normalisering av lånekostnadene i det norske kredittmarkedet. Endringen fra negativ til positiv pris på kreditt skyldtes først og fremst at prisstigningen ble brakt ned på et lavere nivå, men også at verdien av fradragsretten for gjeldsrenter ble redusert. I 1989–1990 var realrenten etter skatt kommet opp i om lag 4 prosent. Utviklingen i retning av lavere inflasjon og redusert marginalsattesats fortsatte også i 1991 og 1992. Den nominelle rentesatsen gikk noe ned, men likevel ble resultatet en ytterligere økning i realrenten etter skatt ved låneopptak i private banker, opp til drøyt 7½ prosent.

I figur 1.9 er tallene for 1993 basert på en forutsetning om at bankenes utlånsrenter etter hvert vil falle som et resultat av rentenedgangen vi har hatt hittil i år. Foreløpig har vi bare rentestatistikk for første kvartal, og nedgangen gjennom dette kvartalet var drøyt ett prosentpoeng. Tilgjengelig informasjon om de enkelte bankenes rentenedsettelse etter dette indikerer at utlånsrentene i de største bankene har falt med ytterligere 1 prosent gjennom april. Siden pengemarkedsrentene var unormalt høye i siste del av fjoråret, kan en imidlertid ikke vente et like sterkt fall i utlånsrentene som i pengemarkedsrentene. Sammenligner vi f.eks. med gjennomsnittet for første halvår i fjor, var pengemarkedsrentene den 11.

juni kommet ned på et nivå som var nesten 3½ prosentpoeng lavere, og vi har lagt en nedgang i denne størrelsesorden til grunn for figur 1.9. Realrenten etter skatt ved låneopptak i private banker faller da til 4½ prosent i 1993.

Til sammenligning er også den tyske realrenten etter skatt ved låneopptak til boligformål tegnet inn i figur 1.9. I Tyskland har realrenten etter skatt aldri vært negativ i denne perioden, og den har ligget nokså stabilt rundt 5 prosent. Det er bare i fjor at lånekostnadene i Norge har vært høyere enn i Tyskland. Forskjellene mellom Norge og Tyskland skyldes:

Figur 1.9. Realrente etter skatt i Norge og Tyskland, 1971–93.



Figuren viser at realrenten etter skatt var svært lav, faktisk negativ, i Norge fram til midt på 1980-tallet. Utviklingen i annen halvdel av 1980-tallet må sees på som en normalisering av lånekostnadene i det norske kredittmarkedet. Til sammenligning har realrenten etter skatt i Tyskland for lån til boligformål vært positiv over hele perioden og ligget temmelig stabil. 1993-tallene i figuren er basert på at utlånsrentene etter hvert vil bli justert ned som følge av nedgangen i pengemarkedsrentene.

Tallene for Norge i denne figuren gjelder for såkalte nedbetalingslån med løpetid over ett år i private banker. Renteopplysningene fra andre finansinstitusjoner dekker ikke en så lang periode.

Kilde: Norges Bank

- I Norge baserte vi oss fram til midt på 1980-tallet på lavrentepolitikk kombinert med kredittrasjonering. I Tyskland har renten i større grad vært markedsbestemt.
- I Tyskland har ikke husholdningene fradragrett for gjeldsrenter verken til bolig- eller forbruksformål, med unntak av et meget begrenset skattefradrag for første-gangs boligkjøpere. I Norge er verdien av skattefradraget for gjeldsrenter nå redusert til 28 prosent, mens den tidligere har vært rundt 45 prosent for en gjennomsnittlig låntaker og over 70 prosent for de med høyest marginalsattesats.
- I Tyskland har inflasjonen i hele perioden ligget lavt og stabilt, mens vi i Norge flere ganger har hatt tosifrede inflasjonstall.
- I Tyskland har låneopptakene til boligformål (og også til investeringer i næringslivet) i hovedsak langsiktig rentebinding. Rentebindingen kan f.eks. være på 5–15 år. Dette innebærer at lånekostnadene i liten grad påvirkes av kortsiktige endringer i den tyske pengepolitikken. I Norge er finansierungsstrukturen både for bolig- og næringslivslån annerledes – lånene har i hovedsak flytende rente, det vil si at de er nært knyttet til hva som skjer med rentene i pengemarkedet. De norske pengemarkedsrentene har siden siste halvdel av 80-tallet vært sterkt påvirket av pengemarkedsrentene i andre land. Dette innebærer paradoksalt nok at endringer i den tyske pengepolitikken kan få større konsekvenser for lånekostnadene for norske husholdninger enn for tyske, og dette skaper større variasjon i de norske lånekostnadene.

Det er ikke bare Norge som skiller seg markert fra situasjonen i Tyskland. Særlig har utviklingen i de øvrige nordiske landene og i Storbritannia hatt klare fellestrekk med Norge, med negative realrenter etter skatt til et godt stykke ut på 1980-tallet. Tyskland er dessuten det OECD-landet som de siste ti-årene har hatt best kontroll over inflasjonen.

Situasjonen i fjor og ved inngangen til 1993 er spesiell i forhold til hva som har vært vanlig de to siste ti-årene. Prisstigningen i Tyskland var i fjor om lag 2 prosentpoeng høyere enn i Norge og også høyere enn i de

fleste andre europeiske landene. Samtidig har Tyskland i stor grad måttet bruke pengepolitikken, med høye kortsiktige renter, for å bringe inflasjonspresset ned. Siden de fleste aktørene i valutamarkedet har liten tro på at den tyske marken vil svekke seg i forhold til de øvrige europeiske valutaene, har de høye tyske rentene dannet et gulv for rentenivået i de øvrige europeiske landene. Kombinasjonen av lavere prisstigning enn Tyskland og høye renter som følge av en stram tysk pengepolitikk, har resultert i forholdsvis høye realrenter i de europeiske landene, i hvert fall for låneopptak med kortsiktig rentebinding.

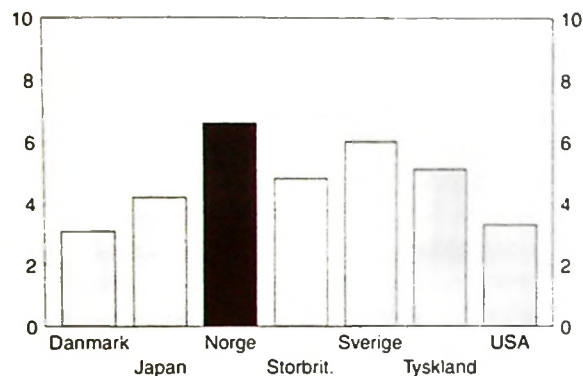
Norges Bank oppdaterer hvert år i kvartalsoversikt nummer 2 anslag for realrenten etter skatt i Norge og enkelte andre land. Beregningene omfatter lån til boliger og til forbruksformål og dekker tre nordiske land, Tyskland, Storbritannia, USA og Japan. Resultatene, som gjelder gjennomsnitt for 1992, er oppsummert i figur 1.10.

Realrenten etter skatt for boliglån var i 1992 nesten 7 prosent i Norge, og dette var noe høyere enn i de øvrige landene som er med i figuren. Tallene for Norge i denne figuren er et gjennomsnitt for alle finansinstitusjoner, mens tallene i figur 1.9 bare gjaldt private banker. Sammen med Tyskland hadde vi også de høyeste realrentene etter skatt på forbrukslån. Det er fortsatt vesentlige forskjeller i den skattemessige behandlingen av renter mellom landene i figuren. Japan og Tyskland har for eksempel ingen fradragrett for gjeldsrenter verken for bolig- eller forbruksformål, mens Danmark som den motsatte ytterlighet tillater at 50 prosent av rentene både for bolig- og forbrukslån kommer til fradrag i skatten. Ifølge et forslag til skatterreform som er lagt fram for det danske Folketinget, vil imidlertid denne satsen reduseres til omkring 39 prosent fra nyttår. I Norge er den tilsvarende skattesatsen etter skattereformen redusert til 28 prosent. For boliglån skiller dette seg lite fra det internasjonale gjennomsnittet, mens det derimot er få land som gir fradragrett ved skatteklikningen for renteutgifter på forbrukslån.

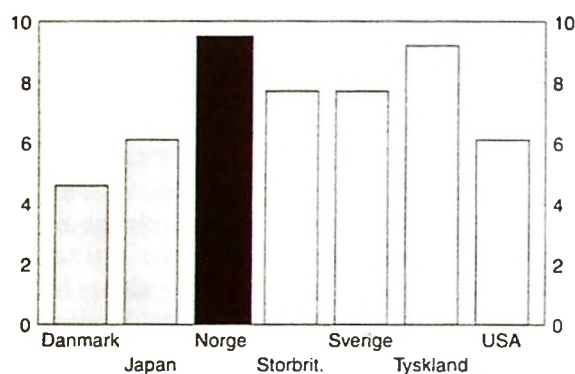
I de fleste landene det er tall for i figur 1.10, har det funnet sted en markert rentenedgang i første halvår 1993. For å belyse effekten av dette, har vi laget en beregning hvor vi har forutsatt at utlånsrentene etter hvert blir justert

Figur 1.10. Realrente etter skatt i Norge og andre land, 1992. Prosent.

a. Boliglån



b. Forbrukslån



Realrenten etter skatt i Norge lå i 1992 om lag på linje med og til dels noe over de andre europeiske landene det er sammenlignet med i figuren. Det må understrekes at tallene i figuren er usikre. Det er vanskelig å finne et rentebegrep i andre land som en kan være fullt ut sikker på er sammenlignbart med de norske rentene.

Kilde: Norges Bank.

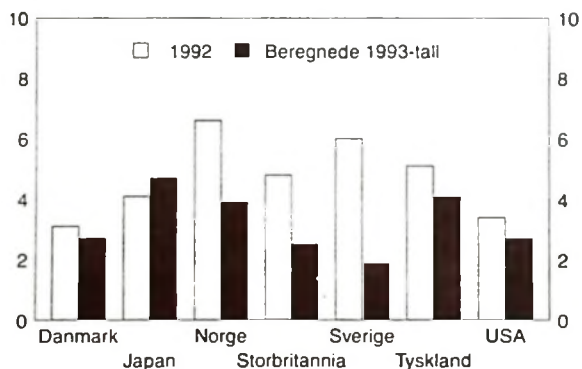
i samsvar med de renteendringer vi har sett i de ulike landene. I tillegg må det gjøres en del flere forutsetninger:

- Det er betydelige forskjeller mellom landene når det gjelder rentebindingen på boliglånene. Vi har veid sammen endringene i kortsiktige og langsiktige renter for å få en løpetid som samsvarer med finansieringsstrukturen i de ulike landene.

- Som omtalt ovenfor var pengemarkedsrentene unormalt høye i Norge mot slutten av fjoråret uten at dette slo ut i økte utlånsrenter. For Norge har vi derfor forutsatt at en normalisering av pengemarkedsrentene tilbake til nivået fra første halvår i fjor ikke slår ut i reduserte utlånsrenter. Det er således kun rentefall ut over dette som gir grunnlag for fall i utlånsrentene. For lån i statsbankene er renteutviklingen antatt å bli i samsvar med de forslag som er fremmet i Revidert nasjonalbudsjett.
- Inflasjonen internasjonalt antas å bli slik som redegjort for i tabell 1.1 under omtalen av internasjonal økonomi i kapittel 1. I samsvar med fremskrivningene foran legges det til grunn en inflasjon på 2,8 prosent i Norge.

Som det framgår av figur 1.11 blir resultatet et betydelig fall i realrenten etter skatt i de europeiske landene utenom Tyskland etter

Figur 1.11. Realrente etter skatt på boliglån i 1992 og 1993. Basert på renteutviklingen så langt i år. Prosent



Etter hvert som rentenedgangen slår igjennom i finansinstitusjonene utlånsrenter, vil realrenten etter skatt i Norge komme mer på linje med det internasjonale gjennomsnittet. Figuren er basert på at lånerentene for husholdningene utvikler seg i samsvar med renteutviklingen hittil i år. Kortsiktige og langsiktige renter er veiet sammen for å ta hensyn til at graden av rentebinding er forskjellig mellom land. Foruten i Sverige – hvor inflasjonen øker kraftig i 1993 som følge av avgiftsøkninger – blir rentefallet sterkest i Norge og i Storbritannia, siden lånerentene i disse landene er særlig knyttet til utviklingen i de kortsiktige rentesatsene, som har falt mest.

Kilde: Norges Bank

hvert som rentenedgangen slår igjennom i utlånsrentene. Nedgangen er særlig sterk i Sverige fordi avgiftsomlegginger fra nyttår har ført til en midlertidig økning i inflasjonstakten opp til hele 5 prosent. Etter hvert som denne effekten forsvinner ut av tallene, vil realrenten etter skatt i Sverige isolert sett øke om lag 2 prosentpoeng. På grunn av den høye marginalsattesatsen kommer også Danmark ut med temmelig lave tall, men skatteomleggingen fra årsskiftet 1993/94 vil isolert sett trekke opp realrenten etter skatt med nesten 1 prosentpoeng. I Japan viser figuren en viss økning i realrenten etter skatt. Dette skyldes i hovedsak fallende inflasjon. I USA innebærer beregningen en svak nedgang i realrenten etter skatt som følge av en lavere langsiktig rente. På samme måte som for Tyskland og Japan, er boliglånene i USA først og fremst knyttet til den langsiktige renten.

For Norges del viser figuren et fall i realrenten etter skatt på nesten 3 prosentpoeng, ned til knapt 4 prosent. Norge vil da ligge på linje med gjennomsnittet i de øvrige landene. At nedgangen i den norske realrenten etter skatt blir såvidt sterk, har sammenheng med at boliglånene i Norge i større grad enn i de fleste andre land er knyttet til det kortsiktige rentenivået. Det høye kortsiktige rentenivået i Europa fram til og med 1992 har således brakt realrenten etter skatt opp til et høyere nivå i Norge enn i andre land.

I de land hvor boligfinansieringen i størst grad har kortsiktig rentebinding, særlig Norge og Storbritannia, har oppgangen i lånekostnadene vært spesielt sterk de siste årene. Tilsvarende er det også disse landene som nå får den sterkeste nedgangen i realrenten etter skatt, når vi ser bort fra Sverige. I stor grad gjelder disse resultatene også for finansieringen av næringslivet, som har funnet sted til en vesentlig kortere rentebinding i Norge og

Storbritannia enn for eksempel i Tyskland. Dette gir grunnlag for enkelte refleksjoner:

For det første blir husholdningene og næringslivet svært sårbare overfor endringer i pengepolitikken når låneopptakene i så stor grad skjer med kortsiktig rentebinding. De kortsiktige rentene viser langt større svingninger enn de langsiktige. Det er for å redusere denne risikoen at låntakere i andre land har valgt en mer langsiktig finansiering enn det som har vært vanlig i Norge.

For det andre er det naturlig å spørre hvorfor slike markerte forskjeller mellom land med hensyn til rentebinding på låneopptakene er oppstått. Hovedgrunnen er nok ulik grad av tillit til at inflasjonen og dermed rentenivået forblir relativt stabilt. Historisk har det vært mindre grunnlag for en slik tillit i Storbritannia og Norge enn i Tyskland. Store svingninger i inflasjonstakten kan ha bidratt til at markedet for lån med flytende rente er blitt utviklet på bekostning av markedet for fast rente, fordi den flytende renten i større grad har fulgt inflasjonen slik at realavkastningen er blitt mer konstant over tid. Også institusjonelle forskjeller kan spille en rolle. I USA har det f.eks. vært forbud mot tilbud av flytende boliglånsrenter for visse finansinstitusjoner, mens vi i Norge har hatt begrensninger i bankenes muligheter til å skaffe seg langsiktige innlån.

Et tredje refleksjon er at *gitt* den korte rentebindingen på låneopptak i Norge, vil trolig de realøkonomiske effektene av rentefallet i Europa bli større i Norge enn i mange andre land. Likevel er det ikke sikkert at dette vil føre til en vesentlig sterkere oppgang i etterspørsel og produksjon i Norge enn i Europa for øvrig. Som nevnt er det ikke slik at lånekostnadene i Norge blir spesielt lave framover, men snarere slik at de i fjor var uvanlig høye.

Utviklinga i penge-, kapital- og valutamarknadene

Dei internasjonale penge-, kapital- og valutamarknadene

Valutamarknadene. Amerikanske dollar har sidan midten av mars svekt seg mot både tyske mark, britiske pund og japanske yen. Ein av faktorane bak verdifallet er sviktande tiltru til utviklinga i den amerikanske økonomien som følgje av svake økonomiske nøkkeltal for 1.kvartal, der mellom anna BNP-veksten blei sterkt nedjustert samanlikna med tidlegare prognosar. I Japan har det sterke internasjonale presset for å redusere det store handelsoverskotet medverka til å styrke valutaen. I høve til amerikanske dollar appresierte japanske yen med om lag 9 prosent frå midten av mars til midten av juni. 10. juni blei kursen notert til 106,15, og dette er den sterkaste noteringa for yen i etterkrigstida. Yen appresierte og markert mot tyske mark og britiske pund i den same perioden.

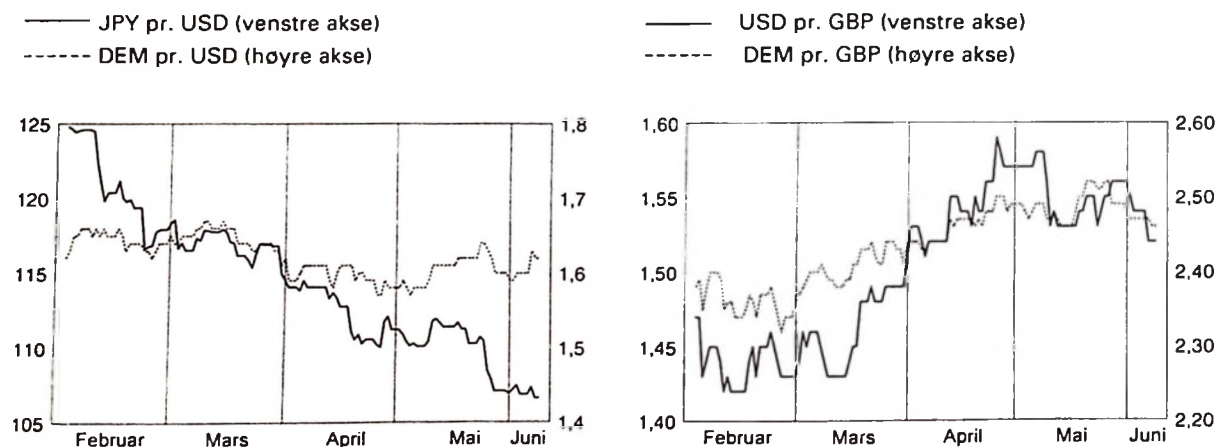
Det har i perioden etter førre kvartalsrapport vore eit sterkt press mot spanske pesetas. Dette resulterte i den femte kursjusteringa innan det europeiske valutasamarbeidet etter

krisa i fjor haust, og den nye kursen som blei offentleggjort 13. mai, innebar ei devaluering på 8 prosent. Totalt er pesetas dermed devaluert med 19 prosent sidan september. Portugal har Spania som største handelspartner, og måtte følgje med. Portugisiske escudos blei 13. mai devaluert med 6 prosent, og er dermed devaluert med 12,5 prosent sidan november. Spenninga innan ERM har dei siste månadene avtatt noko trass i uroa i dei iberiske valutamarknadene.

Rentesenkingar i Tyskland har gitt rom for rentereduksjonar også i dei andre europeiske valutaene. Samstundes har fleire av dei fått redusert renteskilnaden mot tyske mark. Dette gjeld spesielt franske franc og danske kroner. Også situasjonen i Sverige og Finland har roa seg noko.

Renteutviklinga. Det sterke rentefallet som prega pengemarknaden og obligasjonsmarknaden på slutten av fjoråret og første kvartal i år, har ikkje halde fram inn i andre kvartal. Både amerikanske, japanske og britiske pen-

Figur 2.1. Kursutviklinga for hovudvalutaene. Dagstal. 1. februar 1993 – 9. juni 1993



Kjelde: Noregs Bank

gemarknadsrenter (målt med 3 måneders eurokronerenter) har sidan midten av mars lege om lag uendra. Dei korte tyske rentene steig med 0,4 prosentpoeng til 8,06 prosent frå 16. til 24. mars, for så å falle i løpet av april og byrjinga av mai til eit lågnivå på 7,13 prosent 13. mai. I tida etter 13. mai har dei stige igjen, og låg 11. juni på 7,56 prosent.

I obligasjonsmarknaden har fallet dei første månadene snudd til ein stigande tendens. Målt med renta på 10 års statsobligasjonar auka nivået markert i både Tyskland, Storbritannia og Japan. Rentene auka mest i dei to siste landa. For Storbritannia auka rentedifferansen overfor tyske mark med 0,2 prosentpoeng, frå 1,1 prosentpoeng 15. mars til 1,3 prosentpoeng 9. juni. I Japan gjekk differansen frå -2,7 prosentpoeng til -2,4 prosentpoeng. 10-års rentene i USA har i perioden variert omkring nivået frå midten av mars.

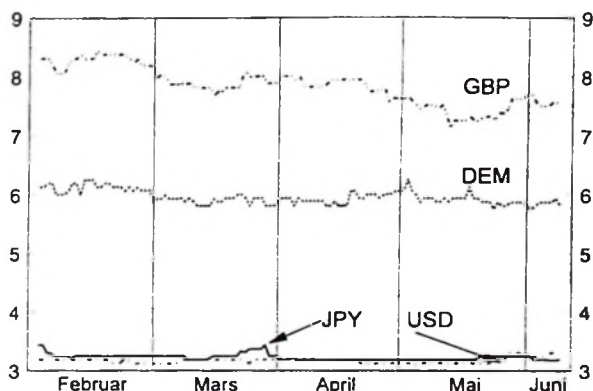
Internasjonale aksjemarknader: Sidan utgangen av mars har dei europeiske aksjeindeksane utvikla seg svakare enn dei ikkje-europeiske. Nikkei-indeksen i Tokyo hadde den sterkaste veksten, og styrkte seg i løpet av første halvår i år med i underkant av 22 prosent. Toppnoteringa hittil vart nådd 21. mai, med ein indeksverdi på om lag 29 550. Den amerikanske Dow-Jones aksjeindeksen har styrkt seg gjennom heile det siste halvåret, og ligg no vel 12 prosent over botn-nivået frå oktober i fjor. Trass i ei positiv utvikling gjennom første kvartal i år, har den britiske aksjeindeksen hatt ei svak utvikling samanlikna med utgangen av fjerde kvartal 1992, og indeksen i London ligg vel 10 prosent over gjennom-

Tabell 2.1. Internasjonale aksjemarknader

	Indeks 08.06.93	Prosentvis endring pr. 08.06.93 frå utgangen av	
		1.kv.1992	3.kv.1992
<i>Bors:</i>			
Dow Jones Industr., New York	3 510,0	1,4	6,3
Nikkei, Tokyo	20 575,2	10,7	21,6
Commerzbank, Frankfurt	1 850,8	-1,9	8,6
FT-SE100, London	2 844,4	-1,2	-0,1

Kjelde: Financial Times.

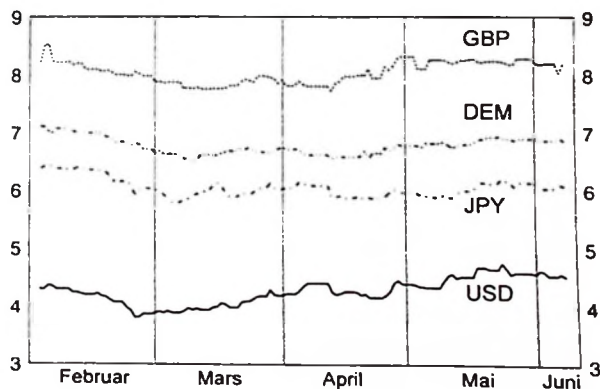
Figur 2.2. Internasjonale rentesatsar for kort-siktige plasseringar (3-månaders eurorente). Nominell rente, prosent p.a. Dagstal. 1. februar 1993 – 9. juni 1993¹⁾



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

Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.3. Internasjonale rentesatsar for lang-siktige plasseringar (10 års statsobligasjonar). Nominell rente, prosent p.a. Dagstal. 1. februar 1993 – 9. juni 1993¹⁾



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

Kjelde: Noregs Bank

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

	1990	1991	1992	1991 4.kv.	1992 4.kv.	Ute- stående 31. des. 1992
Total	608	-55	177	114	16	6 196
- Av dette vis-à-vis:						
ikkje-bankar	224	96	155	26	28	1 759
bankar (og ufordelt)	385	-151	22	88	-12	4 437

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

Kjelde: BIS.

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

	Desember			
	1989	1990	1991	1992
Amerikanske				
dollar (USD)	39,2	35,7	34,6	35,7
Tyske mark (DEM)	10,4	11,3	10,7	11,1
Sveitsiske				
franc (CHF)	3,8	4,2	3,9	3,6
Japanske yen (JPY)	10,4	10,1	10,6	9,4
Britiske pund (GBP)	3,2	3,8	3,3	3,1
ECU	2,2	2,5	2,8	2,7
Ufordelt ¹⁾	30,8	32,4	34,1	34,4
Totalt i mrd. USD	5 355,3	6 271,8	6 220,9	6 196,3

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.

snittsnivået i oktober og om lag 25 prosent over botn-nivået frå august. Frankfurt-indeksen auka med 8,6 prosent i løpet av siste halvår.

Internasjonale kapitalmarknader: Bankane sine internasjonale fordringar auka i løpet av 1992 med 177 milliardar amerikanske dollar, og pr. 31. desember 1992 var utestående beløp på 6196 milliardar dollar. Til samanlikning fall dei internasjonale fordringane i 1991 med 55 milliardar dollar. Den største auken var i fordringane mot andre bankar, som auka med 173 milliardar USD. Andelen av fordringane denominert i sveitsiske franc og britiske pund heldt fram med å falle. Også andelen denominert i japanske yen og ECU fall, mens andelen

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

	1991	1992	1.kv. 1992	1.kv. 1993
Obligasjons- utskrivningar	298	334	93	139
- Av dette med				
flytande rente	17	44	6	16
Bankutlån	116	118	23	24
Anna inter- nasjonal opplåning	8	7	3	1
Samla opplåning	421	458	119	164

Kjelde: OECD.

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

	1991	1992	1.kv. 1992	1.kv. 1993
OECD	80,9	82,6	78,9	80,1
Utviklingsland	9,4	7,0	7,9	6,5
Aust-Europa	0,4	0,3	0,3	1,2
Internasjonale institusjonar og andre land	9,3	10,1	12,9	12,2

Kjelde: OECD.

denominert i amerikanske dollar og tyske mark auka. Volumet av nye internasjonale lån auka i 1. kvartal i år med 164 milliardar dollar. Mesteparten av auken skreiv seg frå opp-
tak av nye obligasjonslån. Andelen av nye internasjonale lån som blei gitt til utviklingsland og industrilanda i OECD fall, samanlikna med 1. kvartal i fjor, mens andelen som blei gitt til Aust-Europa auka.

Penge-, kreditt- og valutatilhøva i Noreg

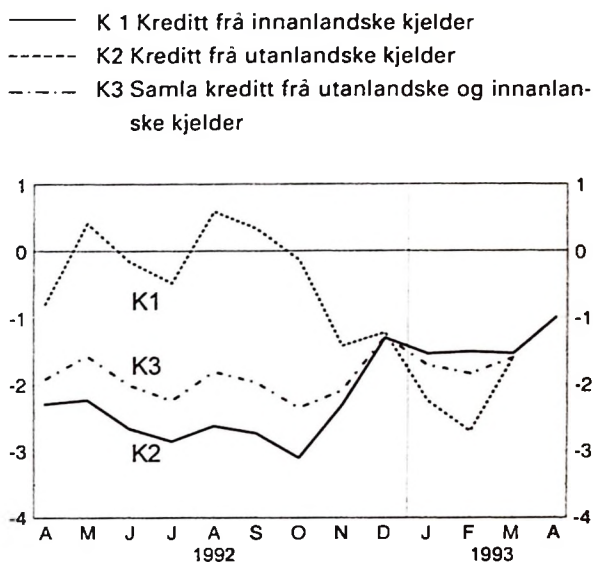
Kreditttilførsel. Rekna som vekst siste 12 månader har den *innanlandske* kreditten til publikum (næringsliv, hushald og kommunar) falle kontinuerleg sidan september 1991. Ved utgangen av april i år var fallet samanlikna med april i fjor på 1,0 prosent. Den underliggjande veksttakten (målt som vekst i gjennomsnittleg uteståande kreditt siste tremånadersperiode samanlikna med førre tremånadersperiode rekna om til årleg rate) auka i perioden frå august 1992 til februar 1993 med 4,5 prosentpoeng til 1,4 prosent. I mars og april var den underliggjande veksttakten igjen negativ, og var i april $-0,8$ prosent. Publikum si gjeld til *utlandet* blei redusert med 1,6 prosent frå mars i fjor til mars i år. Tilsvarande fall i januar var 2,2 prosent. Det er fallet i den innanlandske valutagjelda som trekkjer bruttogjelda til utlandet ned. Denne fall fram til mars med vel 22 prosent, mens den direkte gjelda til utlandet auka med nær 6,5 prosent. Publikum si *samla bruttogjeld* blei dei siste tolv månadene fram til utgangen av mars redusert med knapt 17,2 milliardar kroner, eller 1,6 prosent.

Veksten i utlån frå private bankar, Postbanken og finansieringsforetak var $-4,1$ prosent i april. Veksten i annan kreditt, som mellom anna omfattar kreditt frå statsbankane og forsikringsselskap, var 3,8 prosent.

Publikums likviditet. Tolv månadersraten for vekst i pengemengda var i april 6,7 prosent. Pengemengdeveksten auka sterkt frå september 1991, då SMS-innskota blei inkluderte i pengemengda, for så å falle igjen frå hausten 1992 då effekten av dette var uttømt. Pengemengdeveksten i tida før SMS-innskota blei inkluderte, var likevel lågare enn den veksten vi observerer i dag.

Rentene. Frå mars har rentene i både obligasjonsmarknaden og pengemarknaden falle. 3-månaders eurokronerenter fall i perioden fram mot midten av juni frå 9,2 prosent til 7,6 prosent. Statsobligasjonar med 5 år attståande løpetid fall med 0,8 prosentpoeng, mens private obligasjonar med 5 år attståande løpetid fall med over 1 prosentpoeng. Skilnaden mellom renta på 3-månaders plasseringar i eurokronemarknaden og teoretisk ECU-rente var

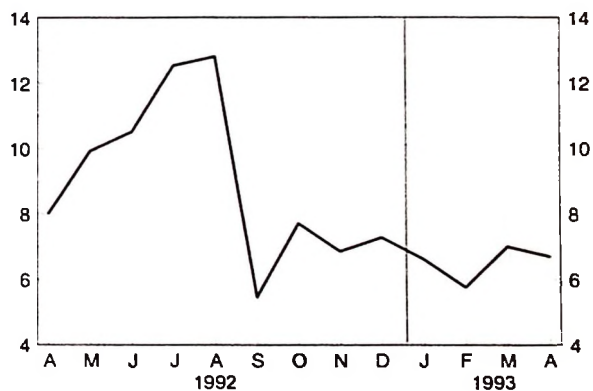
Figur 2.4. Vekst i kreditt til næringsliv, hushald og kommunar. April 1992 – april 1993. (Prosentvis vekst siste tolv månader.)¹⁾



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

Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.5. Vekst i publikums likviditet. April 1992 – april 1993. (Prosentvis vekst siste tolv månader.)¹⁾



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

Kjelde: Noregs Bank

den same i byrjinga av juni som i mars. Tilsvarande differanse for rente på 5 års statsobligasjonar gjekk frå 0,1 til $-0,5$.

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

	1993				
	feb.	mars	april	mai	juni ¹⁾
Eurokronerenter²⁾					
1 mnd.	10,0	9,4	8,9	8,0	7,8
3 mnd.	9,8	9,2	8,7	7,6	7,6
12 mnd.	9,0	8,4	8,1	7,2	7,3
D-lånsrente					
Statsobligasjonar³⁾					
attstående løpetid: 3 år	8,4	7,6	7,2	6,8	6,8
5 år	8,4	7,6	7,3	6,9	6,8
10 år	8,4	7,7	7,4	7,1	7,1
Private obligasjonar					
attstående løpetid: 3 år	9,7	8,7	8,2	7,4	7,4
5 år	9,7	8,6	8,2	7,5	7,4
10 år	9,8	8,9	8,4	7,9	7,8
Rentedifferansar:					
Korte renter. Kroner mot ECU ⁴⁾	-0,6	-0,7	-0,4	-0,8	-0,7
Lange renter. Kroner mot ECU ⁵⁾	0,6	0,1	-0,2	-0,5	-0,5

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

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

³⁾ Tabell 28 i tabellvedlegget har lengre tidsseriar.

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

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

Verkemiddelbruken. Bankane si samla sentralbankfinansiering var i desember 1992 og dei par første månadene i år høgare enn tidlegare både som følgje av det store salet av valuta til sentralbanken i samband med uroa sist haust og som følgje av likviditetstilførsel på grunn av staten sitt budsjettunderskot. Frå og med mars er sentralbankfinansieringa på nivå med og under nivået frå før uroa. F-lån blei redusert frå 16 milliardar kroner i februar til 7,5 milliardar kroner i mai. Utnyttingsgraden for D-låna låg i tilsvarende periode på 50-60 prosent. Bankane vil i løpet av kort tid, om ein ser bort frå grunninnskota, som utgjer om lag 15 milliardar kroner, kome i netto fordringsposisjon overfor Noregs Bank.

Dei siste månaders nedgang i pengemarknadsrentene saman med relativt sterk kronekurs og valutainngang har gjort det mogleg for sentralbanken å setje ned rentene på innlån frå og utlån til bankane (kreditrenta og D-lånsrenta). Sidan byrjinga av april har D-lånsrenta trinnvis vorte redusert med 1,25 prosentpoeng frå 8,75 prosent til 7,50 prosent med verknad frå 25. mai. Kreditrenta har tilsvaran-

de vorte redusert med 1,25 prosentpoeng til 6,50 prosent med verknad frå 14. juni.

Valutamarknaden. I perioden frå 16. mars og fram til utgangen av mai kjøpte Noregs Bank tilbake valuta for 14 milliardar kroner. Sentralbanken har dermed kjøpt tilbake valuta i eit omfang som er like stort som den valutaen som forsvann frå landet under valutauroa sist haust. I perioden frå midten av mars til byrjinga av juni har det vore ein svak tendens til svekking av kroneverdien målt mot ECU. Frå 17. mars til 11. juni svekte krona seg frå 8,2595 til 8,2673. Samanlikna med den tidlegare sentralkursen mot ECU er krona svekt med 3,4 prosent. Målt mot konkurransekursindeksen har krona berre svekt seg med vel 1,5 prosent sidan midten av mars.

Verdipapirmarknaden i Noreg

Sertifikat. Bruttoemisjonane av sertifikat var nær 50 prosent mindre i perioden frå januar til april i år enn i same periode i fjor. Men ser ein

Tabell 2.7. Sentralbanktilførsel¹⁾

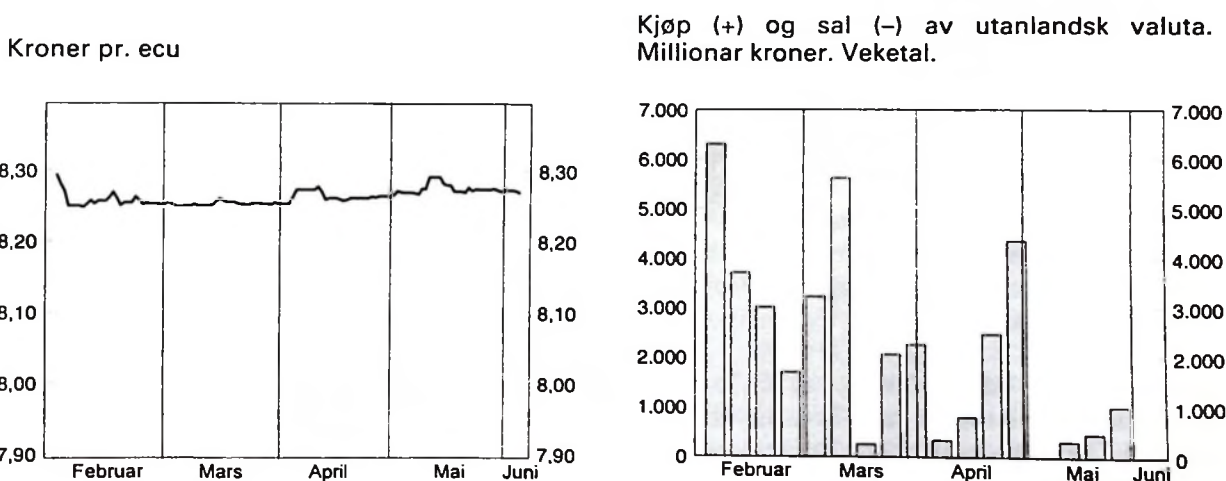
	jan.	feb.	mars	apr.	mai
Gjennomsnitt pr. dag (mrd. kr.)	53,5	42,6	28,2	33,7	27,4
av dette D-lån	11,1	6,3	5,5	7,1	3,8
F-lån	13,8	16,0	6,3	10,1	7,5
grunninnskot	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0
anna finansiering	13,6	5,2	1,3	1,6	1,1
D-lånstilgang	17,0	12,5	11,3	12,2	7,1

F-lån og F-innskott (-) 1993:

Likviditetsverknad frå:	løpetid (dgr.)	storleik (mrd.kr.)	gjennomsnittleg veid nominell rente
4. januar	28	9,0	11,25
11. januar	2	-0,7	10,25
18. januar	29	8,0	10,08
1. februar	59	8,0	10,04
16. februar	13	8,0	8,97
5. mars	12	-4,9	9,07
11. mars	6	-5,1	8,77
23. mars	38	4,0	8,86
1. april	15	6,0	8,55
16. april	17	6,0	8,42
30. april	7	6,0	7,62
19. mai	16	7,0	7,38
21. mai	11	8,6	7,18
1. juni	9	10,0	6,96
10. juni	14	12,0	6,85

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. februar 1993 – 9. juni 1993.



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

Kjelde: Noregs Bank

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

	1991	1992	1992	
			januar – april	
Statssertifikat	38,4	53,3	30,9	27,8
Banksertifikat	107,8	113,6	35,5	4,1
Kreditsertifikat	17,0	14,2	5,4	3,1
Lånesertifikat	30,0	27,1	10,2	8,9
Finanssertifikat	2,0	1,3	0,7	0,0
I alt	195,3	209,5	82,9	43,9

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

Kjelde: Noregs Bank.

bort frå banksertifikata, som ein bruker i likviditetsstyringa, var fallet på knappe 16 prosent. Det var ein reduksjon i emisjonen av alle dei forskjellige sertifikatata dei fire første månadene i år. I februar, mars og april etterteikna Noregs Bank statssertifikat for respektive 6, 1 og 2 milliardar kroner. I tillegg blei det i april lagt ut et nytt statssertifikatlån, der samla teikning utgjorde 7,1 milliardar kroner.

Obligasjonar. Bruttoemisjonane av ihendehavarobligasjonar var i perioden frå januar til april i år på 34,9 milliardar kroner, mot 23,9 milliardar kroner i tilsvarende periode i fjor. Emisjonane frå både statsforvaltning, private bankar og forsikringsselskap og frå kredittforetak auka, mens emisjonane frå private og kommunar fall. I samsvar med den offentleggjorde «auksjonskalenderen» for statsobligasjonar blei statslånet med forfall i 1996 (S459) utvida med 8 milliardar kroner i mai. Av desse blei 6 milliardar lagt ut til hollandsk auksjon, og klareringskursen tilsvarte ei effektiv rente på 6,8 prosent.

Aksjeindeksen. Totalindeksen på Oslo Børs auka med 58 prosent frå botn-nivået 25. august i fjor til 4. juni. Sidan slutten av mars har totalindeksen auka med 6,5 prosent. Bankindeksen auka i same periode med 13,5 prosent, skipsindeksen med 25,5 prosent og industriindeksen med 2,0 prosent.

Tabell 2.9. *Obligasjonsmarknaden¹⁾.
Bruttoemisjoner av ihendehavar-
obligasjonar etter låntakarsektor.
(Milliardar kroner)*

	1991	1992	1992	
			januar – april	
Statsforvaltninga	12,0	14,0	8,0	14,0
Statsbankar og statsforetak	3,2	9,9	2,8	3,8
Private bankar og forsikringsselskap	3,1	9,7	3,8	9,0
Kredittforetak	25,7	13,8	5,9	6,5
Private og kommunar	8,6	5,8	2,5	1,4
Utanlandske låntakarar	0,3	0,0	0,0	0,0
I alt	52,8	53,3	23,9	34,9

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

Kjelde: Noregs Bank.

Tabell 2.10. *Aksjemarknaden. Oslo Børs.*

	Indeks 04.06.92	Prosentvis endring pr. 04.06.92 frå utgangen av	
		4.kv. 1992	1.kv. 1993
Totalindeksen	473,9	27,3	6,5
Bank	43,3	95,7	13,5
Forsikring	147,9	5,9	-8,2
Industri	793,1	19,0	2,0
Skip	484,7	57,1	25,5

Kjelde: Oslo Børs.

Forsikringsindeksen fall i perioden med 8,2 prosent.

Omsetnad av verdipapir. Omsetnaden av verdipapir på Oslo Børs var i perioden frå januar til mai i år på 639,2 milliardar kroner. Til samanlikning var omsetnaden i tilsvarende periode i fjor 215 milliardar kroner. Den sterke veksten var i omsetnaden av sertifikat, som auka med 359 prosent til 84,9 milliardar kroner. Obligasjonsomsetnaden auka 501 milliardar kroner, og omsetnaden av aksjar, teikningsrettar og grunnfondsbevis auka til 46,2 milliardar kroner. Andelen av obligasjonsomsetnaden som galdt statsobligasjonar gjekk frå 28 prosent til vel 43 prosent.

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

	1991	1992	1992 jan.-mai	1993 jan.-mai
<i>Omsetnad på Oslo Børs</i>				
Obligasjonar	424,5	501,5	204,2	501,0
– statsobligasjonar	109,8	167,0	54,2	214,9
Av dette Noregs Banks bruttohandel med statsobligasjonar ¹⁾	20,6	47,0	8,0	21,0
Sertifikat	26,1	76,9	18,5	91,4
– statssertifikat	26,1	75,8	18,5	84,9
Av dette Noregs Banks bruttohandel med statssertifikat ¹⁾	24,0	59,6	16,7	52,1
Aksjar, teikningsrettar og grunnfondsbevis	75,8	63,2	21,7	46,2
Opsjonar og futures	1,4	1,7	0,5	0,6
Totalomsetnad Oslo Børs	527,9	643,3	215,0	639,2

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

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

	Utgangen av			
	2.kv. 1992	3.kv. 1992	4.kv. 1992	1.kv. 1993 ³⁾
Forretningsbankar				
Bankinnskot i alt	8,38	9,24	9,40	7,71
Utlån i alt ⁴⁾	14,19	14,54	14,64	13,19
Rentemargin	5,81	5,30	5,24	5,48
Sparebankar				
Bankinnskot i alt	8,25	8,38	8,72	7,98
Utlån i alt ⁴⁾	13,92	13,68	13,86	13,05
Rentemargin	5,67	5,30	5,14	5,07
Livsforsikringsselskap				
Utlån i alt	11,63	11,70	11,72	11,41
Kredittforetak				
Utlån i alt	12,39	12,46	12,51	12,39

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

²⁾ I tabell 30 og 31 i tabellvedlegget finst tal for gjennomsnittleg utlånsrente etter ulike typar utlån, og for gjennomsnittleg innskotsrente etter ulike typar innskott i forretnings- og sparebankane. Tabell 32 og 33 viser gjennomsnittleg utlånsrente i livsforsikringsselskapa og kredittforetaka splitta på ulike typar utlån. Tabellane har tal for dei siste fem kvartala.

³⁾ Foreløpige tal.

⁴⁾ Ikkje medrekna nullstilte utlån.

Utviklinga i finansinstitusjonane

Renteutviklinga. Gjennomsnittlege renter på utlån i private bankar fall frå 14,3 prosent ved utgangen av 1992 til 13,2 prosent ved utgangen av 1. kvartal 1993 (ikkje medrekna nullstilte lån). Gjennomsnittlege innskotsrenter fall i

same periode frå 9,05 prosent til 7,85 prosent, og rentemarginen auka dermed med 0,05 prosentpoeng til snautt 5,3 prosentpoeng. I same periode auka forretningsbankane rentemarginen frå 5,2 prosentpoeng til 5,5 prosentpoeng, mens sparebankane sin rentemargin var om lag uendra på 5,1 prosentpoeng. Dei gjennomsnittlege utlånsrentene i livsforsikringsselskap og kredittforetak blei reduserte med 0,3 og 0,1 prosentpoeng frå utgangen av 1992 til utgangen av 1. kvartal i år.

Resultata til finansinstitusjonane. Alle gruppene av finansinstitusjonar viste betring i driftsresultatet etter tap i 1. kvartal i år samanlikna med 1. kvartal av fjoråret. Den sterkaste resultatforbetringa fann stad i sparebankane, der forbetringa i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital var på 1,59 prosentpoeng. Dei 24 største sparebankane hadde 1. kvartal i år eit overskott på 889 millionar kroner, mot 130 millionar kroner første kvartal i fjor og 85 millionar kroner ved utgangen av fjoråret. Forretningsbankane hadde 1. kvartal i år eit overskot på 4 millionar kroner, mot eit underskot på 813 millionar kroner 1. kvartal i år og 4956 millionar kroner ved utgangen av 1992. Dei 9 største finansieringsselskapa hadde 1. kvartal i år eit positivt resultat etter tap på 88 millionar kroner, mens kredittforetaka hadde eit overskot på 331 millionar kroner.

Tabell 2.13. Hovedtal for resultatene til forretnings- og sparebankene. Prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital omrekna til årleg rate¹⁾)

	Sparebankar ²⁾)			Forretningsbankar		
	1992	1.kv. 1992	1.kv. 1993 ³⁾)	1992	1.kv. 1992	1.kv. 1993 ³⁾)
Netto rente- og kred.inntekter	4,32	4,22	4,53	2,78	2,70	2,85
Andre driftsinntekter	0,82	0,78	1,72	1,10	0,93	1,58
Andre driftskostnader	3,15	3,13	3,00	2,31	2,41	2,26
Driftsresultat før tap	1,87	1,87	3,27	1,00	1,15	2,04
Tap på utlån og garantiar	1,83	1,60	1,41	2,30	2,03	2,03
Resultat av ordinær drift	0,05	0,27	1,86	-1,30	-0,88	0,00

¹⁾ Sjå tabellvedlegg, tabell 34-36, for lengre tidsseriar. Tabellane 37 og 38 i tabellvedlegget viser resultatutviklinga for kredittforetaka og finansieringsselskapa.

²⁾ Urval på 24 bankar.

³⁾ Foreløpige tal.

⁴⁾ Frå og med 3. kvartal 1992 er Bolig- og Næringsbanken AS med i statistikken.

Kjelde: Noregs Bank.

Tabell 2.14. Månadlege konjunktural, sesongjustert

	1992	1992 3. kv.	1992 4. kv.	1993 1. kv.	feb.	mars	apr.	mai	Prosentvis endring			
									Siste måned mot same året for	Siste 3 mndr mot same 3 mndr gåande	Hittil i år mot same periode året for	Års-anslag med nivå siste 3 mndr ut året ¹⁾
Privat varekonsum	102,6	102,1	104,1	98,7	97,8	100,8	102,3	...	-0,6	-1,7	-1,9	-2,4
Sal av nye bilar	5 142	5 208	5 241	5 160	5 050	4 778	4 622	4 708	-7,2	-14,5	-3,3	-6,5
Bygg igangsett												
Totalt	3 565,9	790,0	815,0	1 047,5	366,6	292,9	369,5	...	35,0	11,8	8,0	16,7
Bustader, kvm.	1 971,1	493,4	426,4	478,0	158,6	141,1	141,1	...	-15,6	-3,2	-15,0	-9,0
Andre bygg, kvm.	1 594,8	308,0	378,0	561,4	207,9	150,5	255,1	...	163,9	36,7	35,7	53,8
Industriproduksjon	99,8	99,9	99,8	100,7	100,2	101,1	101,1	...	2,3	0,6	1,6	1,0
Import trad.varer	155 357	39 547	37 405	37 430	12 859	12 464	12 175	...	-4,4	1,6	-5,7	-3,7
Eksport trad. varer	108 127	27 230	26 697	26 329	9 188	8 403	9 176	...	1,9	1,7	-2,0	-1,1
Eksport olje og gass	98 396	23 771	26 033	25 577	8 100	9 287	9 410	...	12,3	3,8	9,5	8,2
Registrerte ledige	114 374	117 467	114 592	117 560	118 156	116 785	121 249	116 223	3,4	0,1	5,0	3,2
Sum ledige og tiltak	176 384	178 143	183 440	189 346	189 668	188 669	191 868	188 662	8,2	0,3	9,7	7,6
Tilgang ledige plassar	20 499	18 921	18 874	23 945	23 071	28 153	23 481	17 930	-14,5	19,1	5,1	12,0
Konsumprisindeksen	244,7	245,5	246,8	248,6	248,6	249,2	249,9	250,2	2,5	0,7	2,5	2,0

¹⁾ Når desembertall ligg føre, gjeld anslaget neste år.

Tabell 2.15. Kvartalsvise konjunktural, sesongjustert

	Prosentvis endring											
	Årsanslag											
	1991	1992	1992 2.kv.	1992 3.kv.	1992 4.kv.	1993 1.kv.	Vekst frå førre kv.	Vekst frå same kv. året før	Siste to kv.mot foregå- ande to	Hittil i år mot same periode året før	Med nivå siste kv. ut året ¹⁾	Med nivå siste to kv. ut året ¹⁾
Syssette personar ¹⁾	2 010	1 994	1 987	2 001	1 994	1 994	0,0	0,0	-0,0	0,0	0,0	-0,0
Arbeidsstyrken ¹⁾	2 126	2 120	2 115	2 128	2 120	2 120	0,0	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,0
Arbeidsledige ²⁾	116	126	128	127	126	126	0,0	2,3	-1,1	2,3	0,1	0,1
Utförde timeverk ³⁾	1 693	1 678	1 681	1 675	1 666	1 688	1,3	-0,0	-0,0	-0,0	0,6	0,1
Eksportprisar trad. varer	100,3	93,3	94,1	92,4	93,5	94,2	0,8	1,4	0,6	1,4	1,0	0,7
Eksportvolum trad. varer	118,7	125,9	124,6	126,6	126,1	121,2	-3,9	-3,1	-1,6	-3,1	-3,8	-2,3
Importprisar trad. varer	104,8	102,6	103,5	100,1	101,6	104,3	2,7	-1,0	1,1	-1,0	1,6	0,6
Importvolum trad. varer	106,9	110,7	105,7	118,0	109,6	105,4	-3,8	-3,3	-3,9	-3,3	-4,8	-3,4
Industriinvesteringar	191,7	194,1	170,7	194,1	219,6	...	13,1	26,9	16,1	-0,6	13,1	6,5
Eksportordretilgang industri ²⁾	324,9	303,5	325,0	307,3	272,0	310,5	14,2	0,3	-7,9	0,3	2,3	-2,4
Innanlandsk ordretilgang industri ²⁾	163,9	164,8	182,2	151,4	147,3	159,8	8,6	-11,1	-8,0	-11,1	-3,0	-5,9
Ordretilgang bygg og anlegg	78,3	85,0	83,7	75,7	79,5	80,5	1,4	-19,9	0,4	-19,9	-5,2	-5,7
Timeløn industri- arbeidarar ¹⁾	96,97	99,88	100,19	100,17	100,92	...	0,7	2,6	1,3	3,0	1,0	0,7

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

²⁾ For metall og verkstadprodukt ekskl. transportmiddel og boreriggjar

³⁾ Ukorrigert

⁴⁾ Tal frå arbeidskraftundersøkinga (AKU) til Statistisk Sentralbyrå.



Kreditt- og likviditetsoversikt for året 1992

Norges Bank har fra og med 1990 utarbeidet to kredittindikatorer, symbolisert ved K_2 og K_3 , i tillegg til den opprinnelige kredittindikatoren, K_1 . K_1 står for brutto innenlandsk kredittvolum (publikums¹⁾ innenlandske bruttogjeld), K_2 for brutto kreditt fra utenlandske kilder inklusive innenlandsk valutafinansiering (publikums utenlandske bruttogjeld), og K_3 for samlet brutto kredittvolum (publikums samlede bruttogjeld). Dette innebærer at $K_3 = K_1 + K_2$. En nærmere omtale av indikatorene er gitt i en egen artikkel i Penger og Kreditt nr. 1/1990.

Samlet kreditt fra innenlandske og utenlandske kilder (K_3) ble redusert med 14,0 milliarder kroner (1,3 prosent) i 1992. I 1991 gikk kredittvolumet ned med 16,8 milliarder kroner (1,5 prosent). Av nedgangen i 1992 skrev 10,8 milliarder kroner seg fra innenlandsk kreditt (K_1), mens utenlandske kilder m.v. (K_2) hadde en reduksjon på 3,2 milliarder. Nedgangen i innenlandsk kreditt utgjorde således 77 prosent av den samlede kredittreduksjonen, mens den tilsvarende andelen i 1991 var på 78 prosent. Ved utgangen av 1992 skrev 75 prosent av publikums bruttogjeld seg fra innenlandske kilder, mot 76 prosent ett år tidligere.

I det etterfølgende er det gjort nærmere rede for de enkelte kredittkomponenter. Videre gis det en oversikt over utviklingen i pengemengden og over endringer i bankstrukturen i 1992.

Kreditt fra utlandet m.v.

Ifølge utenriksregnskapet fant det sted en netto kapitalinngang direkte fra utlandet til publikum på 6,2 milliarder kroner i 1992. Publikumssektorene reduserte derimot sine valutalån fra innenlandske kredittkilder med 17,5 milliarder kroner. Samlet ble dette en netto kapitalutgang på 11,3 milliarder kroner, mot en netto kapitalutgang på 21 milliarder i 1991. Tabell 1 viser hvordan disse beløpene fordeler seg på de ulike komponenter.

Tabell 2 angir sammenhengen mellom netto kapitalinngangstallene i tabell 1, veksten i publikums brutto samlede finansielle fordringer på utlandet og utviklingen i publikums utenlandske bruttogjeld, K_2 .

Av tabellen framgår det at «kreditt til publikum fra utlandet» (K_2) ble redusert med 3,2 milliarder kroner i 1992, mot en nedgang på 3,6 milliarder kroner i 1991. I begge disse årene ble innenlandsk valutafinansiering kraftig redusert, en nedgang som bare til en viss grad ble nøytralisert av vekst i kreditt direkte fra utlandet. Nedgangen i publikums bruttogjeld til utlandet var 1,2 prosent i 1992, mot en reduksjon på 1,4 prosent i 1991. Denne utviklingen framgår også av tabell 3b og figur 1.

I løpet av de siste årene har en stadig mindre del av publikums bruttogjeld til utlandet

1) Publikum er definert som kommuner, ikke-finansielle foretak og privatpersoner.

Tabell 1. Publikums netto kapitalinngang (kapitalutgang -) fra utlandet samt valutafinansiering innenlands. (Milliarder kroner)

	1990	1991	1992
1. Netto direkte kapitalinngang fra utlandet	-31,1	-12,1	6,2
Herav:			
Netto direkte investeringer i Norge	5,4	-2,1	4,8
Netto direkte investeringer i utlandet	-8,6	-7,7	-4,3
Utlandets nettokjøp av norske verdipapirer, porteføljeinv.	3,7	0,2	4,8
Nettokjøp av utenlandske verdipapirer, porteføljeinv.	-6,2	-16,0	5,7
Annen inngang, netto	-25,4	13,5	-4,8
2. Innenlandsk valutafinansiering i alt	8,7	-8,9	-17,5
Herav:			
Forretnings- og sparebanker	1,1	-7,8	-6,6
Finansieringsselskaper	-0,5	-0,1	0,0
Kredittforetak	2,7	1,6	-1,9
Statsbanker	-1,7	-1,1	-0,5
Sertifikatgjeld i valuta	0,0	0,0	0,5
Kurskorreksjoner (-)	-7,1	1,5	9,0
3. Sum netto kapitalinngang og innenlandsk valutafinansiering (1+2)	-22,4	-21,0	-11,3

skrevet seg fra innenlandsk valutafinansiering. Denne delen av K_2 steg riktignok fra 14 prosent ved midten av 1985 til en topp rundt 32 prosent i begynnelsen av 1991. Men etter en periode hvor andelen svingte noe, satte så et mer markert fall inn fra sommeren 1991.

Tabell 2. Publikums gjelds- og fordringsendring overfor utlandet (transaksjoner) inklusive innenlandsk valutafinansiering. (Milliarder kroner)

	1990	1991	1992
1. Netto direkte kapitalinngang fra utlandet	-13,1	-12,1	6,2
Fordelt på:			
1a. Brutto gjeldsendring (inngang)	8,9	5,3	14,3
1b. Brutto fordringsendring (utgang)	40,0	17,4	8,1
2. Innenlandsk valutafinansiering, brutto	8,7	-8,9	-17,5
3. Publikums brutto gjeldsendring overfor utlandet, medregnet innenlandsk valutafinansiering (1a+2=K2)	17,6	-3,6	-3,2

Ved utgangen av 1992 var således andelen under 24 prosent.

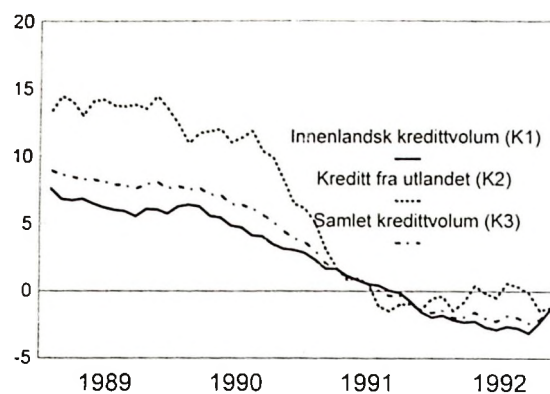
De siste to årenes utvikling kan ha sammenheng med at kundene velger å finansiere seg direkte i utlandet som følge av bedre betingelser der. En slik forskjell i lånebetingelser kan igjen skyldes at norske finansinstitusjoners manglende tillit i utlandet har vanskeliggjort deres internasjonale finansiering. Nedgangen kan imidlertid også være et resultat av de norske finansinstitusjonenes bestrebelser på å redusere sine balanser.

Som kjent ble hovedtyngden av den gjenværende valutaregulering avvirket i 1990. Denne nedbyggingen medførte at de fleste restriksjoner på kapital- og tjenestetransaksjoner ble opphevet. Enkelte endringer i valutaforskriften ble foretatt også i 1991, mens det ikke ble gjort noen endringer i 1992 med direkte betydning for publikumssektorenes kapitalinngang. Som før har således verken kommuner eller fylkeskommuner adgang til å ta opp lån i utenlandsk valuta eller stille garanti for slike lån.

Innenlandsk kredittilførsel

Fra høsten 1987 ble de detaljerte kredittbudsjettene erstattet av intervaller for veksten i den samlede kreditt fra innenlandske kilder. Ettersom sikring av en stabil valutakurs har vært den overordnede målsetting i den løpende penge- og kredittpolitikken, kunne disse intervallene betraktes som hjelpemidler ved

Figur 1. Kredittindikatorene. Prosentvis vekst siste 12 måneder:



tilpasningen av de kredittpolitiske virkemidlene og ved fastsettingen av de rentesatsene som bestemmes direkte av myndighetene. I nasjonalbudsjettet for 1992 ble det imidlertid ikke fastsatt noe slikt intervall verken for 1992 eller som ajourføring av intervallet for 1991.

Den primære målsetting for pengepolitikken er fortsatt å holde en stabil valutakurs. I nasjonalbudsjettet for 1992 ble det konstatert at hensynet til innenlandsk aktivitet i den nåværende konjunktursituasjonen tilsier at pengepolitikken rettes inn mot et lavest mulig rentenivå, innenfor de rammene hensynet til valutakursen setter.

I tabell 3a er det gitt en oversikt over den innenlandske kredittilførselen fordelt på kilder. På grunn av manglende statistikk for kredittilførselen over aksjemarkedet har vi, som i Norges Banks kredittindikator (K_1), valgt å se bort fra aksjemarkedet i denne tabellen. I 1992 utgjorde den innenlandske kredittilførselen slik den er definert i Norges Banks kredittindikator, -10,8 milliarder kroner, dvs. en nedgang i det innenlandske kredittvolumet på 1,3 prosent. Til sammenligning var kredittilførselen -13,2 milliarder kroner i 1991, noe som innebar en reduksjon i kredittvolumet på 1,6 prosent.

Som det framgår av tabellen, var det store forskjeller mellom de enkelte kredittkildene når det gjelder den prosentvise veksten. Utlånene fra finansieringsselskapene og kredittforetakene samt utestående gjeld i obliga-

Tabell 3a. Innenlandsk kredittilførsel til publikum etter kilde (Mill. kroner og prosent)

	1990		1991		1992 ¹⁾	
	Beløp	%	Beløp	%	Beløp	%
Forretnings- og sparebanker, Postsparebanken	12 152	3,2	-8 736	-2,2	12 004	3,1
Statsbanker ²⁾	10 018	6,7	13 039	8,2	11 105	6,5
Private finansieringsselskaper	-3 924	-16,2	-653	-3,2	-2 218	-11,3
Skadeforsikringsselskaper	-1 030	-19,8	155	3,7	1 767	40,9
Livsforsikring, pensjonskasser	2 756	4,4	8 835	13,5	7 318	9,9
Kredittforetak	-800	-0,6	-24 606	-19,1	-36 522	-35,1
Obligasjons- og sertifikatmarkedet ³⁾	10 098	20,1	3 692	6,1	-4,26	-0,7
Markedslån	-3 900	-19,3	-4 900	-30,1	-3 900	-34,2
Annen kreditt	-185	-22,2	-17	-2,6	24	3,8
Sum ⁴⁾	25 185	3,1	-13 191	-1,6	-10 848	-1,3

1) Delvis foreløpige tall, delvis anslag.

2) Ekskl. Kommunalbankenes formidlingslån.

3) Korrigerert for utlendingenes beholdning av norske publikumsobligasjoner utstedt i Norge.

4) Svarer til Norges Banks kredittindikator (K1). Merk at utlån i utenlandsk valuta ikke inngår i K1, men i K2 (kreditt fra utlandet).

sjons- og sertifikatmarkedet og gjeld i form av markedslån ble redusert i 1992. Så vel relativt sett som beløpsmessig var nedgangen størst i kredittforetakenes utlån og i markedslånene. En skal imidlertid være oppmerksom på at utviklingen i kredittforetakenes utlån er kraftig påvirket av omdannelsen av et stort kredittforetak (Bolig- og Næringskreditt AS) til bank høsten 1992. Dette selskapets utlån er således med i kredittforetakenes samlede utlånstall ved utgangen av 1991, men ikke ved utgangen av 1992. En kan imidlertid korrigerer for dette ved å trekke det omdannede kredittforetakets utlånstall ved utgangen av 1991 fra de samlede kredittforetakenes utlånstall på dette tidspunktet. Selv om en korrigerer på denne måten, blir likevel reduksjonen i kredittforetakenes utlån meget sterk i 1992, nemlig 21,1 prosent.

Tilsvarende blir utviklingen i forretnings-

og sparbankenes utlån overvurdert av den ovennevnte omdannelsen. Korrigerert på tilsvarende måte som ovenfor, hadde disse bankene en nedgang på 2,2 prosent i 1992, mot en reduksjon på 3 prosent i 1991.

Utlånene fra skade- og livsforsikringsselskapene og statsbankene økte derimot til dels betydelig i 1992. Prosentvis var veksten størst i skadeforsikringsselskapenes utlån, mens det absolutt sett var veksten i statsbankenes utlån som betydde mest.

En bør være oppmerksom på at tilførseltallene i tabell 3a er beregnet på basis av de definisjoner som er lagt til grunn for innenlandsk kreditt i Norges Banks kredittindikator (K₁). Dette innebærer at kun kreditt i norske kroner er tatt med i tabellen. Kreditt i utenlandsk valuta fra innenlandske kredittkilder inngår i kreditt fra utlandet (K₂) på linje med kapitalinngang direkte fra utlandet, jf. tabelle-

Tabell 3b. Samlet kredittilførsel til publikum fordelt på innenlandske og utenlandske kilder: (Mill. kroner og prosent)

	1990		1991		1992	
	Beløp	%	Beløp	%	Beløp	%
Innenlandsk kredittilførsel	25,2	3,1	-13,2	-1,6	-10,8	-1,3
Utenlandsk kredittilførsel	17,6	6,5	-3,6	-1,4	-3,2	-1,2
Herav:						
Direkte fra utlandet	8,9	4,6	5,3	3,0	14,3	7,6
Innenlandsk valutafinansiering	8,7	10,8	-8,9	-11,0	-17,5	-23,6
Samlet kredittilførsel	42,8	3,9	-16,8	-1,5	-14,0	-1,3

ne 1, 2 og 3b. Som følge av dette vil utlånstallene i tabell 3a kunne avvike fra utlånstall i tabeller hvor valutautlånene er inkludert.

Som nevnt var 12-månedersveksten i det innenlandske kredittvolumet -1,6 prosent ved inngangen til 1992. Veksttakten fortsatte å falle også utover i året, og ved utgangen av oktober var 12-månedersveksten nede i -3,1 prosent. Totalt sett endret derimot den underliggende veksttakten²⁾ seg relativt lite gjennom første del av 1992 og var -3,1 prosent ved utgangen av august, mot -2,9 prosent ved årets inngang. Fra og med september begynte den imidlertid å vokse og var -0,8 prosent ved årets utgang. Også 12-månedersveksten tiltok de siste månedene av året, og ved utgangen av 1992 var den altså oppe i -1,3 prosent.

Det kan således synes som om kredittveksten nådde et foreløpig bunnpunkt i løpet av 1992 etter at den var blitt betydelig redusert i løpet av de foregående seks årene i forhold til det den var ved utgangen av 1985, nemlig 22,3 prosent. Særlig sterk var reduksjonen i kredittveksten gjennom 1988, da 12-månedersveksten falt fra 16,3 prosent ved årets inngang til 8,2 prosent ved årets slutt, men også gjennom hele perioden 1989-1991 var fallet i kredittveksten markant.

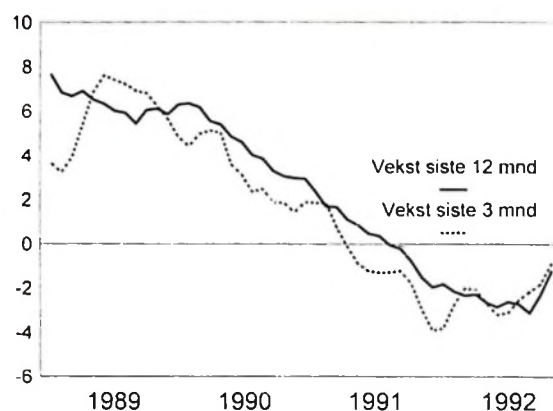
I de siste årene har finansinstitusjonenes tap på utlån vært betydelige. De store utlånstapene påvirker kredittallene ved at utestående kreditt blir redusert med de tapsavskrivninger som er foretatt. Tar en hensyn til dette ved å korrigere kredittallene for bokførte tap, blir den innenlandske kredittveksten 0,5 prosent i 1992, 1,1 prosent i 1991, og 4,9 prosent i 1990. Det knytter seg imidlertid en god del usikkerhet til disse beregningene. 1992-tallene er for en stor del fortsatt å betrakte som anslag. En kjenner dessuten ikke tapenes sektorfordeling.

Pengemengden

I nasjonalbudsjettet for 1992 ble veksten i pengemengden (M_2) anslått til 6 prosent. Anslaget ble ikke endret i det reviderte bud-

2) Definert som vekst i gjennomsnittlig utestående kreditt siste tremånedersperiode i forhold til foregående tremånedersperiode omregnet til årlig rate.

Figur 2. Kredittindikatoren for innenlandsk kreditt (K_1). Prosentvis vekst.



Tabell 4. Endring i publikums likviditet etter kilde (ekskl. oljeskatter) i 1990, 1991 og 1992 (Tilførsel +, inndragning -). Milliarder kroner og bidrag til vekst (%)

	1990	1991	1992
Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ekskl. oljeskatter ¹⁾	33,1 (7,6%)	44,8 (9,7%)	56,5 (11,1%)
Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner	13,0 (3,0%)	15,5 (3,4%)	11,6 (2,3%)
Forretnings- og sparebanker ²⁾	-2,1 (-0,5%)	-22,3 (-4,8%)	-26,7 (-5,2%)
Skattefrie fondsavsetninger, SMS og BSU ³⁾	-0,8 (-0,2%)	34,8 (7,5%)	-0,3 (-0,1%)
Uspesifisert tilførsel og statistiske feil	-15,3 (-3,5%)	-8,8 (-1,9%)	1,1 (0,2%)
Sum innenlandske kilder	27,9 (6,4%)	64,0 (13,9%)	40,1 (7,9%)
Forretnings- og sparebankenes utlån i valuta ⁴⁾	7,3 (1,7%)	-9,1 (-2,0%)	-13,4 (-2,6%)
Nettovalutasalg til bankene, ekskl. salg i forbindelse med oljeskatter ²⁾	-9,3 (-2,1%)	-6,0 (-1,3%)	10,4 (2,0%)
Sum likviditetstilførsel til publikum	25,9 (6,0%)	48,9 (10,6%)	37,1 (7,3%)
Oljeskatter	26,1	32,1	25,5

1) Ekskl. utlån i valuta.

2) Justert for bokholdermessige virkninger av valutakursendringer.

3) Renter på bankenes lån i Norges Bank er inkludert i «sentralmyndighetenes inntektsoverskudd» (-) med 3,5, 5,7 og 6,7 milliarder kroner i 1992, 1991 og 1990.

4) Boligsparing for ungdom f.o.m. 1992.

Merknad: Tabellen er satt opp i samsvar med månedsstatistikken for publikums likviditet (vedleggstabell 23 bak i heftet). På grunn av ulike kilder/beregningsmåter avviker tabellen i månedsstatistikken noe fra den årsstatistikken som brukes i nasjonalbudsjettene.

sjettet, men nedjustert til 2 prosent ved fremleggelsen av nasjonalbudsjettet for 1993.

Frigivelsen av innestående på SMS-konti i september 1991 bidrog isolert sett til at 12-månedersveksten økte med nærmere 7 prosentpoeng til 10 prosent ved utgangen av måneden.

Deretter holdt veksten seg relativt høyt gjennom et helt år til SMS-effekten var uttømt i september 1992. Denne måneden falt således 12-månedersveksten igjen med om lag 7 prosentpoeng til 5.5 prosent ved utgangen av måneden.

Den registrerte veksten for året som helhet ble 7.3 prosent. I 1991 økte M_2 med 10.6 prosent, og i 1990 med 6 prosent.

Utviklingen i pengemengden bestemmes ikke bare av tilførselen av kreditt. Også publikums inntektsoverskudd overfor andre innenlandske sektorer og utlandet har betydning. Sentralmyndighetenes inntektsunderskudd eller -overskudd er således en viktig likviditetspåvirkende kilde i tillegg til myndighetenes lånetransaksjoner.

I nasjonalbudsjettet ble det anslått at tilførselen ved sentralmyndighetenes samlede transaksjoner isolert sett skulle bidra til en økning i M_2 på 13.3 prosent i 1992. Dette ble først oppjustert til 15.6 prosent i revidert budsjett, men anslått til 15.3 prosent i budsjettet for 1993. I alt utgjorde tilførselen fra sentralmyndighetene, slik den beregnes i pengemengdestatistikken, 68.1 milliarder kroner (13.4 prosent), mot 60.3 milliarder (13.1 prosent) året før.

Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd omfatter også inndragningen ved Norges Bank i form av bankenes rentebetalinger på lån i sentralbanken. Denne inndragningen utgjorde henholdsvis 3.5, 5.7 og 6.7 milliarder kroner i 1992, 1991 og 1990. Disse renteinntektene danner i neste omgang grunnlag for overføringer til statskassen.

Tilførselen fra sentralmyndighetene omfatter også overføringer fra Staten og Norges Bank til banksystemet. Denne tilførselen skal i prinsippet fanges opp i bankregnskapene som inntekt eller øket egenkapital - dvs. inndragning, og overføringene får således ingen virkning på pengemengden. Dersom tilførselen ikke er fanget opp i de oppgavene vi legger til grunn, for eksempel som følge av ulike

periodiseringer eller store regnskapsmessige omvurderinger, vil dette kunne slå ut som «uforklart differanse» i statistikken.

Nettotilførselen fra forretnings- og sparebankene, medregnet rentebetalingene til Norges Bank (jf. omtalen ovenfor), utlån i valuta, samt skattebetinget sparing beløp seg til -40.4 milliarder kroner (-7.9 prosent). I 1991 utgjorde bankenes bidrag 3.4 milliarder kroner (0.7 prosent). Uten SMS-midlene hadde tilførselen fra bankene vært -31.4 milliarder (-6.8 prosent) i 1991.

Forretnings- og sparebankene

Den registrerte utviklingen for forretnings- og sparebanker er, som nevnt i avsnittet «innenlandsk kredittilførsel», påvirket av at et kredittforetak ble omdannet til forretningsbank høsten 1992. Tabellene for bankene er basert på de historiske tall med den nye banken inkludert først fra 1992. Endringstallene for 1992 overvurderer dermed veksten fra året før. Dette gjelder spesielt data for utlån og ihendehaverobligasjonsgjeld, men også i noen grad for banksertifikatgjeld, fond og beholdning av obligasjoner. Ved utgangen av 1991 hadde således det omtalte kredittforetaket en forvaltningskapital på 20.7 milliarder kroner hvorav 18.8 milliarder var utlån til publikum. Av selskapets gjeld skrev 16.7 milliarder kroner seg fra ihendehaverobligasjonslån og 1.9 milliarder fra sertifikatlån.

Forretnings- og sparebankenes vekst i krontilån til publikum har vært lav de siste årene. I 1990 var veksten 10.4 milliarder (2.8 prosent), i 1991 falt lånene med 11.6 milliarder kroner (3.0 prosent) og i fjor økte de med 9.9 milliarder kroner (2.6 prosent). Forvaltningskapitalen i bankene har endret seg mer markant enn utlånene; veksttaket falt fra 2.6 prosent i 1990 til -5.3 prosent i 1991 og økte til 5.1 prosent i 1992. Forvaltningskapitalen økte dermed med 29.6 milliarder kroner i fjor.

Korrigert for den omtalte omdanningen blir utviklingen i 1992 betydelig svakere - utlånene falt da med 3.4 prosent mens forvaltningskapitalen økte med kun 1.0 prosent.

Bankenes svake vekst er forårsaket bl.a. av deres tilpasning til egenkapitalkravet etter

fortsatt betydelige tap, publikums moderate låneetterspørsel samt skjerpet risikovurdering av lånekunder og prosjekter fra bankenes side.

Tabell 5 viser hovedpostene i bankenes balanser. Av utviklingstrekk fra 1991 til 1992 kan en merke seg reduksjonen i bankenes beholdninger av lånesertifikater og private og kommunale obligasjoner. Lånesertifikat-beholdningene ble redusert til litt over halvparten, og beholdningene av private og kommunale obligasjoner falt med nesten en tredjedel (se også tabell 6). Fallet i beholdningen av obligasjoner vil så vel ha sammenheng med utviklingen i obligasjonskursene høsten 1992 som med bankenes behov for konsolidering.

I fjor, som året før, økte norske bankers innskudd i utenlandske banker – nå med 14,4 milliarder kroner (62,0 prosent), mens lån og innskudd fra utlandet falt med 18,4 milliarder kroner (19,7 prosent). Dette bidrog til at bankenes totale nettogjeld overfor utlandet ble redusert med 46,0 milliarder kroner slik at bankene kom i en samlet netto fordringsposisjon overfor utlandet på 3,4 milliarder kroner. Bankenes totale utlån til publikum økte med 0,8 prosent i 1992. Valutautlånene falt med 12,6 prosent, mens kroneutlånene som nevnt økte med 2,6 prosent.

Som tidligere år økte innskuddene fra publikum også i 1992 – denne gang med hele 33,8 milliarder kroner (9,9 prosent).

Lån og innskudd fra Norges Bank falt med 8,9 prosent i fjor. Bankenes relative sentralbankfunding sank dermed fra 10,4 prosent til 9,0 prosent av forvaltningskapitalen.

En merker seg ellers at «annen gjeld» ble mer enn fordoblet i 1992. Mesteparten av denne økningen har sammenheng med at deres utlån i form av ihendehaverobligasjoner økte fra vel 8 milliarder kroner ved utgangen av 1991 til vel 30 milliarder ved utgangen av 1992. Nesten tre fjerdedeler av denne veksten skrev seg fra det omdannede kredittforetaket og skyldtes således ikke endret finansieringsatferd i banksektoren.

I tabell 6 vises endringen i forretnings- og sparebankenes beholdning av norske ihendehaverobligasjoner. Bankene har redusert sine beholdninger av obligasjoner med 42,1 prosent i løpet av de tre siste årene. Reduksjonen har vært størst for de private og kommunale obligasjonene. Som nevnt gikk beholdningene

Tabell 5. Forretnings- og sparebankenes balanse (Millioner kroner)

	31.12 1990	31.12 1991	31.12 1992
<i>Eiendeler:</i>			
Primerlikvider	5 870	4 453	5 120
Statssertifikater	6 048	2 456	2 231
Andre sertifikater	4 829	6 088	3 138
Stats- og statsbankobligasjoner	31 002	23 407	22 924
Private og kommunale obligasjoner	22 960	20 630	14 654
Innskudd i forretnings- og sparebanker	7 671	5 453	5 307
Innskudd i utenlandske banker	13 263	23 067	37 420
Lån til utlandet	26 093	26 086	26 667
Utlån til publikum	445 447	425 981	429 273
Herav:			
I norske kroner	384 813	373 185	383 039
I utenlandsk valuta	60 634	52 796	46 234
Utlån til private finansinstitusjoner	12 712	11 593	18 757
Øvrige eiendeler	42 353	36 121	49 421
Forvaltningskapital	618 248	585 335	614 912
<i>Gjeld og egenkapital:</i>			
Innskudd fra publikum	338 405	340 304	374 114
Innlån i form av banksertifikater	13 681	6 965	1 210
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	7 960	6 117	4 736
Innskudd fra andre private finansinstitusjoner	17 375	18 150	18 010
Innskudd fra statsbanker og andre statlige sektorer	7 956	8 478	8 045
Lån og innskudd fra Norges Bank	57 641	60 623	55 259
Lån og innskudd fra utlandet	125 565	93 181	74 817
Skatteinnbetalinger	106	154	36
Annen gjeld	22 189	19 969	54 149
Aksjekapital	9 345	14 139	11 842
Avsetninger, fond etc.	18 025	17 255	12 694
<i>Spesifikasjoner:</i>			
Fordringer overfor utlandet	48 068	54 870	81 721
Gjeld overfor utlandet	130 969	97 506	78 353

av slike obligasjoner ned med nesten en tredjedel i 1992, mens reduksjonen i beholdningene av stats- og statsbankobligasjoner var 2,1 prosent. Blant private og kommunale obligasjoner gikk beholdningene av kredittforetaksobligasjoner ned med 33,7 prosent mens nedgangen for kommuneobligasjoner var 21,6 prosent. Selv etter den sterke reduksjonen utgjorde kredittforetaksobligasjonene 26,6 prosent av bankenes totale beholdninger av norske obligasjoner. Foretaksobligasjonene utgjorde 9,8 prosent av bankenes samlede

Tabell 6. Utvikling i forretnings- og sparebankenes beholdning av norske ihendehaverobligasjoner, fordelt på utstedersektorer

	Endring i 1990		Endring i 1991		Endring i 1992		Andel av obligasjonsmassen desember 1992 Prosent
	Mill.kr.	Prosent	Mill.kr.	Prosent	Mill.kr.	Prosent	
Stats- og statsbankobligasjoner	-538	-1,7	-7 595	-24,5	-483	-2,1	61,0
Private og kommunale obligasjoner ¹⁾	-10 355	-31,1	-2 330	-10,1	-5 976	-29,0	39,0
Herav:							
Kommuneforvaltning	-557	-18,9	-1 155	-48,3	-266	-21,6	6,6
Næringsliv	-2 388	-31,2	-932	-17,7	-630	-14,6	25,2
Private kredittdretak	-7 410	-32,6	-243	-1,6	-5 080	-33,7	68,2
Norske obligasjoner i alt ¹⁾	-10 893	-16,8	-9 925	-18,4	-6 459	-14,7	100,0

1) Eksklusive obligasjoner i henhold til lisens og til finansiering av oljevirksomhet og eksklusive obligasjoner utstedt av private banker.

Tabell 7. Forretnings- og sparebanker. Utvikling i utlån¹⁾ og innskudd, fordelt på publikumssektorer

	Endring i 1990		Endring i 1991		Endring i 1992		Andel av h.h.v. utlåns-/innskuddsmassen des. 1992 Prosent
	Mill.kr.	Prosent	Mill.kr.	Prosent	Mill.kr.	Prosent	
<i>Utlån til:</i>							
Kommuner ²⁾ (inkl. kommuneforetak)	-1 943	-13,2	-1 378	-10,8	-677	-6,0	2,8
Foretak ²⁾	3 262	3,3	-1 518	-1,5	9 189	9,3	28,3
Husholdninger ³⁾	9 034	3,4	-8 732	-3,2	1 342	0,5	68,9
Utlån til publikum i alt	10 353	2,8	-11 628	-3,0	9 854	2,6	100,0
<i>Innskudd fra:</i>							
Kommuner (inkl. kommuneforetak)	1 427	8,2	2 455	13,0	4 045	18,9	6,8
Foretak ³⁾	5 946	7,0	6 987	7,7	18 986	19,5	31,1
Husholdninger ³⁾	8 758	4,0	-7 543	-3,3	10 779	4,9	62,1
Innskudd fra publikum i alt:	16 131	5,0	1 899	0,6	33 810	9,9	100,0

1) Utlån i alt i norske kroner.

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

3) Inkl. sektorene personlige foretak, personlig næringsdrivende.

obligasjonsbeholdninger ved utgangen av fjoråret.

Tabell 7 beskriver endringen i bankenes utlån til og innskudd fra publikum. Etter at utlånene falt i 1991, bidrog den tidligere nevnte kredittdretaksomdanningen til at utlånene gikk opp igjen i 1992. Økningen i veksttakten var sterkest for utlån til foretak – veksten økte fra -1,5 prosent i 1991 til 9,3 prosent i fjor. Veksttakten for utlån til hushold-

ningene økte fra -3,2 prosent til 0,5 prosent i samme tidsrom. Utlån til husholdningene utgjorde 68,9 prosent av de totale utlån til publikum ved utgangen av 1992. Den lave veksten her drar således den totale utlånsveksten sterkt ned.

Utlån til kommunene falt for fjerde år på rad, men disse utlånene utgjorde kun 2,8 prosent av de totale publikumutlånene ved utgangen av fjoråret.

Veksten i publikumsinnskuddene, som var 5 prosent i 1990 og 0,6 prosent i 1991, økte til 9,0 prosent i 1992. I fjor var innskuddsveksten sterkest for foretakene, nemlig 19,5 prosent, mot 7,7 prosent i 1991. Kommunesektorens innskuddsvekst var også høy, men bidraget til den totale innskuddsveksten var heller beskjedent da disse innskuddene kun utgjorde 6,8 prosent av de totale innskuddene.

Innskuddsveksten ble også i 1992 trukket ned av husholdningssektoren, hvor innskuddene økte med 4,9 prosent. Husholdningenes andel av de totale publikumsinnskuddene var 62,1 prosent i fjor.

Innskuddsmassens sammensetning endret seg også i fjor ved at andelen av anfordringsinnskuddene økte ytterligere. Anfordringsinnskuddene utgjorde 54,2 prosent av de totale innskuddene ved årets utgang.

Statsbankene

Utlånsøkningen i statsbankene er en funksjon av tidligere innvilgede utlån innenfor rammer fastlagt av myndighetene, fratrukket innbetalte avdrag på tidligere utbetalte lån. I påvente av Stortingets behandling av omdanningen av Postsparebanken ble det ikke angitt innvilgingsrammer for denne banken for 1992. Det ble imidlertid fastsatt en ramme på 2 milliarder kroner for Postsparebankens utlånsvekst i annet halvår 1992 i revidert nasjonalbudsjett for 1992.

Veksten i statsbankenes samlede utlån (dvs. i norske kroner og utenlandsk valuta) til publikum ble 12,8 milliarder kroner i 1992, om lag 2 milliarder kroner mindre enn i 1991. Størstedelen av mindreveksten i forhold til året før skrev seg fra Husbanken, Industribanken og Postsparebanken mens bl. a. Kommunalbanken og Lånekassen for utdanning økte utlånene sine mer i 1992 enn i 1991. Holder en valutautlånene utenfor, var økningen 13,3 milliarder kroner (7,2 prosent), mot 15,9 milliarder (9,4 prosent) i 1991. De samlede innvilgningsrammene for statsbankenes utlån ble oppjustert med knapt 1,3 milliarder kroner i løpet av året, til i overkant av 27,2 milliarder kroner. Ser en bort fra Postsparebanken, var de samlede rammene dermed knapt 2,2 milliarder høyere enn i 1991.

I overkant av 55 prosent av veksten i stats-

Tabell 8. Statsbankenes virksomhet i 1992.
(Millioner kroner)

	Innvilgningsrammer i 1992		Faktisk utlånsøkning ¹⁾	
	Ifølge nasjonalbudsj. 1992	Ifølge saldprop. 1993	1991	1992
Husbanken	12 489	13 523	7 304	5 742
Landbruksbanken	473	473	-147	-226
Kommunalbanken	3 000	3 000	777	1 453
Industribanken	1 800	1 800	760	-269
Småbedriftsfondet	250	250	-71	-41
Industrifondet	520	580	-206	-152
Fiskarbanken	250	250	-153	-93
Lånekassen for utdanning	6 105	6 105	3 923	4 565
Distriktenes utbyggingsfond	1 076	1 236	-266	-323
Lånekassen for aviser	35	35	-15	-18
Sum	25 998	27 252	11 906	10 637
Postsparebanken			2 893	2 146
I alt	25 998	27 252	14 799	12 783

1) Norges Banks anslag.

2) Inklusive utlån i utenlandsk valuta. (Ført til løpende kurs).

bankenes forvaltningskapital i 1992 kom i form av økte innlån direkte fra statskassen, mens innskuddsveksten i Postsparebanken (7,3 prosent) bidrog med knapt 17 prosent. Det ble emittert statsbankobligasjoner for knapt 1,7 milliarder kroner, hele beløpet innenlands. Blant annet som følge av betalte avdrag på tidligere opptatte lån, ble statsbankenes obligasjonsgjeld redusert med 2,2 milliarder kroner i 1992. Det ble også emittert sertifikater for knapt 2 milliarder kroner netto.

Skadeforsikringsselskapene

Skadeforsikringsselskapenes utlån til publikum økte med knapt 1,8 milliarder kroner i 1992. Økningen ble således på hele 40,9 prosent, mot en oppgang på knapt 200 millioner kroner (3,7 prosent) i 1991. Etter at disse selskapenes publikumslån var blitt kraftig redusert i perioden 1988–1990, brakte den moderate veksten i 1991 og den sterke veksten i 1992 utlånene tilbake nesten på nivå med det de var fem år tidligere. Beløpsmessig var det utlån til lønnskakere som betydde mest for utlånsveksten i 1992, men relativt sett var veksten i utlån til næringslivet enda sterkere. Skadeforsikringsselskapenes utlån til kommu-

Tabell 9. Skadeforsikringselskapenes utlån og andre aktiva. (Millioner kroner)

	31. desember		
	1990	1991	1992
<i>Utlån:</i>			
Stats- og trygdeforvaltningen	103	101	100
Finansinstitusjoner	1 656	589	498
Publikum	4 164	4 319	6 086
<i>Herav:</i>			
Kommuner ¹⁾	216	121	89
Næringsliv	1 768	1 581	2 321
Lønnstakere m.v.	2 106	2 593	3 657
Andre private sektorer	74	24	19
Utlandet	354	477	518
Utlån i alt	6 277	5 486	7 202
<i>Andre aktiva:</i>			
Kassebeholdning	1	2	2
Norske bankinnskudd	5 898	6 319	8 083
Norske sertifikater	568	491	551
Norske ihendehaverobligasjoner	10 181	10 499	11 617
Norske aksjer og grunnfondsbevis	5 546	4 582	4 800
Utenlandske bankinnskudd	513	489	489
Utenlandske sertifikater og ihendehaverobligasjoner	2 562	4 881	6 186
Utenlandske aksjer	1 597	3 609	1 697
Andre fordringer	10 399	10 690	11 334
Realkapital	3 866	4 066	3 650
Andre aktiva i alt	41 131	45 628	48 409
Sum aktiva	47 408	51 114	55 611

1) Kommuneforvaltningen inklusive kommuneforetak.

ner ble derimot redusert i løpet av 1992, men hadde en lav andel av publikumsutlånene allerede i utgangspunktet.

Det var også sterk vekst i flere av skadeforsikringselskapenes øvrige plasseringer i 1992. Utenom publikumsutlånene var økningen, såvel absolutt som relativt, sterkest i deres norske bankinnskudd. Den kraftige veksten i selskapenes beholdninger av utenlandske sertifikater og obligasjoner som ble registrert i 1991, fortsatte i 1992, dog noe dempet i forhold til den nær fordobling som hadde funnet sted året før. Absolutt sett veide også oppgangen i skadeforsikringselskapenes plasseringer i norske ihendehaverobligasjoner tungt, selv om den relative veksten var noe mer moderat enn for de tidligere nevnte plasseringene.

Til tross for den meget sterke økningen i mange av skadeforsikringselskapenes finansobjekter, økte deres samlede aktiva ikke med mer enn 8,8 prosent i 1992. I første rekke har dette sammenheng med at deres beholdning

av utenlandske aksjer ble mer enn halvert etter en nedgang på vel 1,9 milliarder kroner. Denne aktivaposten var blitt mer enn doblet i 1991, slik at nedgangen i 1992 brakte selskapenes beholdning av utenlandske aksjer ned igjen på om lag samme nivå som ved utgangen av 1990.

I tillegg ble selskapenes utlån til finansinstitusjoner relativt sterkt redusert i 1992, i likhet med året før, da nedgangen imidlertid var betydelig større, såvel absolutt som relativt. Størstedelen av nedgangen i begge disse årene skrev seg fra utlån til finansieringsselskaper. Skadeforsikringselskapenes beholdninger av norske sertifikater samt norske aksjer og grunnfondsbevis hadde en moderat økning i 1992, mens deres innskudd i utenlandske banker var på samme nivå ved utgangen av 1992 som ved utgangen av 1991.

Livsforsikringselskaper mv.³⁾

Livsforsikringssektorens vekst ble dempet også i 1992. Selskapenes samlede aktiva økte således med 5,5 prosent i 1992, mot 8,6 og 9,9 prosent i henholdsvis 1991 og 1990. Pensjonskassenes aktiva økte i gjennomsnitt med 10,5 prosent i 1992, mens veksten var 13,5 prosent i 1991. Sett under ett ble veksten i livsforsikringselskapenes og pensjonskassenes samlede aktiva 6,4 prosent i 1992, mot 9,4 prosent i 1991.

I likhet med utviklingen i selskapenes samlede forvaltningskapital økte utlånene til publikum fra livsforsikringselskapene og pensjonskassene svakere i 1992 enn i 1991 så vel absolutt som i prosent. I 1992 var således utlånsvæksten om lag 7,3 milliarder kroner (9,9 prosent), mot 8,8 milliarder kroner (13,5 prosent) i 1991.

Livsforsikringselskapenes utlån til publikum steg med vel 7,7 milliarder kroner (11,8 prosent) i 1992. Sterkest vekst av publikumsutlånene, så vel absolutt som relativt, var det i utlån til næringslivet. Disse utlånene vokste med mer enn 20 prosent for andre året på rad. Også utlån til kommuner viste sterk vekst i 1992, dog etter å ha blitt redusert året før. Veksten i utlån til lønntakere var derimot

3) Omfatter foruten livsforsikringselskaper, private og kommunale pensjonskasser og -fond, i det videre benevnt pensjonskasser.

Tabell 10a. Livsforsikringsselskapenes utlån og andre aktiva. (Millioner kroner)

	31. desember		
	1990	1991	1992
Utlån:			
Stats- og trygdeforvaltningen	0	1	1
Finansinstitusjoner	8 107	2 832	2 105
Publikum	56 812	65 461	73 208
Herav:			
Kommuner ¹⁾	12 871	12 803	15 133
Næringsliv	10 985	13 287	16 513
Lønnstakere m.v.	32 140	39 230	41 396
Andre private sektorer	816	141	166
Utlandet	1	69	49
Utlån i alt	64 920	68 363	75 363
Andre aktiva:			
Kassebeholdning	3	4	1
Norske bankinnskudd	5 719	4 773	4 038
Norske sertifikater	1 428	1 417	3 601
Norske ihendehaverobligasjoner	59 385	56 647	53 190
Norske aksjer	14 917	14 359	11 573
Grunnfondsbevis	309	32	12
Utenlandske bankinnskudd	0	297	219
Utenlandske verdipapirer	2 694	13 113	21 107
Andre fordringer	7 038	10 507	9 369
Realkapital	8 157	9 138	10 018
Andre aktiva i alt	99 650	110 287	113 128
Sum aktiva	164 570	178 650	188 491

1) Inklusive omsetningsdokumenter.

2) Kommuneforvaltningen inklusive kommuneforetak.

Tabell 10b. Private og kommunale pensjonskasser og -fonds utlån og andre aktiva. (Millioner kroner)

	31. desember		
	1990	1991	1992
Utlån til publikum	8 573	8 758	8 374
Bankinnskudd	3 068	3 698	4 196
Norske ihendehaverobligasjoner	13 762	17 102	20 877
Andre aktiva	6 146	6 255	6 449
I alt	31 549	35 813	39 586

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

betydelig mer moderat i 1992 enn i 1991. Disse utlånene står for mer enn 56 prosent av selskapenes publikumsutlån.

Livsforsikringsselskapenes utlån til finansinstitusjoner ble redusert med en fjerdedel i fjor etter å ha blitt mer enn halvert i løpet av 1991. Mesteparten av nedgangen skrev seg fra utlån til private kredittforetak.

Når det gjelder livsforsikringsselskapenes andre aktiva, ble deres beholdninger av norske sertifikater mer enn fordoblet i 1992. Absolutt sett betydde imidlertid veksten i deres beholdninger av utenlandske verdipapirer mer. Disse gikk opp med nesten 8 milliarder kroner, noe som svarer til en vekst på mer enn 60 prosent. Om lag 80 prosent av denne veksten skrev seg fra ihendehaverobligasjoner, men også i statskassevekselbeholdningene var veksten meget sterk. Derimot ble selskapenes beholdninger av utenlandske sertifikater og aksjer redusert i 1992.

Også selskapenes beholdninger av norske aksjer gikk ned i 1992, med en reduksjon på nesten 20 prosent. Absolutt sett betydde imidlertid reduksjonen i selskapenes beholdninger av norske ihendehaverobligasjoner på nesten 3,5 milliarder kroner enda mer. I 1992 som i 1991 gikk selskapenes norske bankinnskudd ned. Selv om nedgangen var forholdsvis stor regnet i prosent, betydde den relativt lite for utviklingen i selskapenes samlede aktiva.

Ifølge foreløpige tall ble pensjonskassenes utlån til publikum redusert med om lag 400 mill. kroner (4,4 prosent) i 1992, mot en oppgang på knapt 200 mill. kroner (2,2 prosent) året før. Pensjonskassenes bankinnskudd gikk opp i 1992, som i 1991, men størstedelen av økningen i pensjonskassenes samlede midler i fjoråret ble plassert i norske ihendehaverobligasjoner.

Private finansieringsselskaper

Finansieringsselskapenes utlån i norske kroner til publikum, regnet netto, ble redusert med vel 2,2 milliarder kroner (11,3 prosent) i 1992, mot en nedgang på knapt 700 milliarder kroner (3,2 prosent) i 1991. Siden utgangen av 1988 har disse utlånene blitt redusert med mer enn 40 prosent.

Mer enn hele nedgangen i disse selskapenes publikumsutlån i 1992 skrev seg fra utlån til lønnstakere, idet disse utlånene ble redusert med nesten 30 prosent. Moderat vekst i utlån til næringslivet var på langt nær nok til å oppveie denne nedgangen selv om disse utlånenes andel av publikumsutlånene er adskillig større enn lønnstakerutlånene.

I likhet med publikumsutlån har også finan-

Tabell 11. Balanse for private finansieringsselskaper. (Millioner kroner)

	31. desember		
	1990	1991	1992
Bankinnskudd	817	897	637
Statskasseveksler og sertifikater	35	24	0
Ihendehaverobligasjoner	128	12	0
Utlån (brutto) ¹⁾	24 341	23 347	22 094
Herav:			
Utlån i NOK			
til publikum (netto)	20 270	19 617	17 399
Andre utlån (netto)	2 362	1 774	1 033
Andre aktiva ²⁾	2 215	1 662	-616
Aktiva i alt	27 536	25 942	22 115
Finanssertifikater	222	833	40
Lån fra andre enn banker	9 717	9 514	6 571
Lån fra banker	10 569	8 177	9 355
Kapital, fond m.v.	5 117	4 703	3 640
Andre passiva ³⁾	1 911	2 715	2 509
Passiva i alt	27 536	25 942	22 115

1) Inklusive ansvarlig lånekapital og leiefinansiering.

2) Omfatter spes. og uspes. tapsavsetninger (negative tall).

3) I 1992-tallene er inntekter-utgifter ført under «andre passiva».

Tabell 12. Private finansieringsselskapers utlån (netto) i NOK fordelt på låntakersektorer. (Millioner kroner)

	31. desember		
	1990	1991	1992
Statsforvaltningen	14	19	23
Finansinstitusjoner	1 817	1 374	543
Publikum	20 270	19 617	17 399
Herav:			
Kommuner ¹⁾	52	54	61
Næringsliv	10 305	9 895	10 334
Lønnstakere m.v.	9 489	9 221	6 509
Andre private sektorer	424	447	495
Utlandet	19	0	2
Sum utlån (netto)	22 120	21 010	17 967

¹⁾ Kommuneforvaltningen inklusive kommuneforetak.

sieringsselskapenes utlån til finansinstitusjoner blitt kraftig redusert de siste årene. Etter en reduksjon på vel 800 millioner kroner (60,5 prosent) i 1992 utgjør disse nå under 6 prosent av hva de var fire år tidligere.

I tillegg til reduksjonen i finansieringsselskapenes utlån ble også de fleste andre av selskapenes plasseringer redusert i 1992. Selskapenes «andre aktiva», som består av

kasse, aksjer, andre fordringer, andre eiendeler og tapsavsetninger (negative), gikk ned med nesten 2,3 milliarder kroner. Beholdningene av sertifikater og obligasjoner (små initialbeholdninger) ble redusert til null, mens finansieringsselskapenes bankinnskudd ble redusert med 260 millioner kroner (knappt 30 prosent).

Sett under ett ble finansieringsselskapenes samlede aktiva redusert med vel 3,8 milliarder kroner (14,8 prosent) i 1992. Sammenlignet med situasjonen ved utgangen av 1988 er summen av deres eiendeler blitt mer enn halvert. Reduksjonen var noe sterkere i 1992 enn i 1991, men mer moderat enn i de foregående år. Såvel i 1989 som i 1990 var således nedgangen mer enn 25 prosent.

De største motpostene på passivasiden til nedgangen i selskapenes aktiva i 1992 var en reduksjon i lån fra andre enn banker, på vel 2,9 milliarder kroner (30,9 prosent), og i posten «kapital, fond m.v.». Relativt sett var imidlertid nedgangen størst for gjeld i form av finanssertifikater, som ble redusert med vel 95 prosent etter en kraftig vekst året før. Finansieringsselskapenes lån fra banker økte derimot igjen i 1992 etter å ha blitt redusert de nærmest foregående år.

Private kredittforetak

Kredittforetakenes samlede eiendeler gikk ned med 26,5 prosent i 1992. Etter at veksten i kredittforetakenes eiendeler nådde en topp i 1987 med en vekst på 38,2 prosent, er veksttaket blitt betydelig redusert de siste årene. I 1989 og 1990 var således veksten henholdsvis 10,4 og 2,1 prosent og i 1991 -10,5 prosent. Foruten at den innenlandske kredittetterpørselen er blitt redusert de siste årene, har nedgangen i kredittforetakenes veksttakt sammenheng med at de er blitt utsatt for de samme problemene som har preget finansnæringen generelt de siste årene, nemlig økte tapsavskrivninger og redusert inntjening for øvrig. I tillegg påvirkes tallene av den tidligere nevnte omdannelsen av et kredittforetak til bank høsten 1992. En kan imidlertid korrigere for dette ved å trekke det omdannede kredittforetakets balansetall ved utgangen av 1991 fra de samlede kredittforetakenes balansetall på dette tidspunktet. Beregnet på denne måten blir

Tabell 13. Balanse for private kredittforetak.
(Millioner kroner)

	31. desember		
	1990	1991	1992
Norske bankinnskudd	2 526	5 901	3 209
Sertifikater	7 212	6 599	6 899
Ihendehaverobligasjoner	10 502	13 539	10 597
Utlån til finansinstitusjoner	612	311	283
Utlån til publikum ¹⁾	144 659	121 606	83 152
Herav:			
Kommuner ²⁾	7 323	5 557	3 350
Næringsliv	96 869	86 729	60 284
Lønnstakere m.v.	39 969	29 048	19 311
Andre private sektorer	498	272	207
Andre utlån	9 854	9 694	10 483
Andre aktiva ³⁾	7 049	5 582	5 360
Sum eiendeler	182 414	163 232	119 983
Kortsiktig gjeld	21 000	19 307	12 456
Langsiktig gjeld	152 663	136 081	97 982
Herav:			
Ihendehaverobligasjonslån			
i norske kroner	114 043	99 484	55 197
Andre passiva	8 751	7 844	9 545
Sum gjeld og egenkapital	182 414	163 232	119 983

1) Inklusive utlån i utenlandsk valuta.

2) Inklusive kommuneforetak.

3) Underkurs ved utlån og avsetning til dekning av tap på utlån er fratrukket under «andre aktiva».

nedgangen i kredittforetakenes forvaltningskapital i 1992 noe lavere, nemlig 15,8 prosent.

Kredittforetakenes utlån i norske kroner til publikum ble redusert med 36,5 milliarder kroner (35,1 prosent) i 1992. Korrigert for det omdannede kredittforetaket var nedgangen 18,1 milliarder kroner (21,1 prosent). I 1991 gikk slike lån ned med 24,6 milliarder kroner (19,1 prosent).

Av tabell 13 framgår det at kredittforetakenes utlån til publikum i norske kroner og utenlandsk valuta gikk ned med 38,5 milliarder kroner (31,6 prosent) i 1992. Prosentvis var nedgangen sterkest i utlån til kommuner, men denne sektoren utgjorde allerede i utgangspunktet en relativt liten andel av publikumsutlånene. Absolutt sett betydde således nedgangen i utlånene til næringsliv og lønnstakere mer. Av disse utlånskategoriene hadde næringslivsutlånene den største nedgangen målt i millioner kroner mens det var lønnstakerutlånene som gikk mest ned målt i prosent.

Korrigerer en for det omdannede kredittforetaket, blir nedgangen i publikumsutlånene

19,7 milliarder kroner (19,1 prosent). Nedgangen i utlån til de enkelte publikumssektorene blir jevnt over noe lavere når en korrigerer på denne måten, men konklusjonene for øvrig når det gjelder forholdet mellom de enkelte sektorene, blir de samme som skissert over.

For øvrig ble så vel kredittforetakenes bankinnskudd som deres beholdninger av ihendehaverobligasjoner kraftig redusert i 1992 (også når en korrigerer) etter å ha vist sterk vekst året før.

Av passivasiden i kredittforetakenes balanseoppstilling framgår det at størstedelen av deres innlån fortsatt er basert på langsiktig finansiering. Målt i prosent ble kredittforetakenes kortsiktige gjeld enda mer redusert enn deres langsiktige i 1992, selv om nedgangen absolutt sett var størst for langsiktig gjeld. Andelen av langsiktig finansiering økte således i 1992 og er dermed fortsatt høyere enn den var ved utgangen av 1988.

Obligasjons- og sertifikatmarkedet

Ved beregningen av kreditttilførselen direkte til publikum over det innenlandske obligasjons- og sertifikatmarkedet tas det utgangspunkt i de samlede bruttoemisjonene av obligasjoner og sertifikater utstedt av publikumssektorene (alle andre innenlandske utstedersektorer enn staten, statsbanker og finansinstitusjoner). Fra disse trekkes låntakersektorenes innbetalte avdrag på utestående gjeld av denne typen og veksten i utlandets beholdning av slike obligasjoner. (Sistnevnte inngår i K₂.) Beregnet på denne måten var kreditttilførselen direkte over obligasjons- og sertifikatmarkedet -0,4 milliarder kroner i 1992, noe som innebærer at nedgangen i publikums utestående obligasjons- og sertifikatgjeld var 0,7 prosent. I 1991 gikk publikums gjeld av denne typen opp med om lag 3,7 milliarder kroner (6,1 prosent).

Nedgangen i publikums gjeld i disse markedene i 1992 skrev seg i sin helhet fra sertifikater hvor bruttogjelden ble redusert med vel 4 milliarder kroner (43,2 prosent). Denne nedgangen ble således nesten oppveiet av en økning i obligasjonsgjelden på vel 3,6 milliarder (6,7 prosent).

Tabell 14. *Bruttoemisjoner av ihendehaverobligasjoner i NOK fordelt på lånetakergrupper. (Millioner kroner)*

	Bruttoemisjoner		
	1990	1991	1992
Statsforvaltningen	0	12 000	14 000
Statsbanker	5 960	1 750	8 622
Private banker, finansierings- selskaper, livs- og skadeforsikringselskaper	3 686	2 662	9 737
Private kredittforetak	38 676	25 679	13 849
Publikum (private og kommuner)	9 637	9 981	7 046
Herav:			
Statsforetak	3 019	1 409	1 260
Kommuner og kommuneforetak	4 303	6 150	4 461
Private foretak	2 315	2 422	1 325
Utlandet	1 350	300	0
I alt	59 309	52 372	53 254

Av tabell 14 framgår at det brutto ble emitert ihendehaverobligasjoner for om lag 53,3 milliarder kroner i 1992, dvs. knapt 0,9 milliarder mer enn i 1991. En reduksjon i salg av obligasjoner utstedt av private kredittforetak til bare litt over halvparten av salget året før, førte isolert sett til en nedgang i det samlede emisjonsvolumet på vel 11,8 milliarder. Også publikumssektorene hadde en noe lavere emisjonsaktivitet i 1992 enn i de nærmest foregående år. Absolutt sett var nedgangen her størst for kommuner og kommuneforetak mens det

var private foretak som hadde størst nedgang regnet i prosent.

At det samlede emisjonsvolumet likevel økte i forhold til året før, skyldtes hovedsakelig at statsbankene og de øvrige finansinstitusjonene sett under ett økte sine obligasjons salg med nesten 14 milliarder kroner fra 1991 til 1992. Størstedelen av denne økningen skrev seg fra statsbankene og forretningsbankene, selv om det prosentvis var meget sterk vekst også i livsforsikringselskapenes og sparebankenes emisjonsaktivitet. Staten lånte også noe mer i obligasjonsmarkedet i 1992 enn i 1991.

I 1992 ble det brutto emitert sertifikater for 209,5 milliarder kroner, dvs. for vel 14,2 milliarder kroner mer enn i 1991. Som det framgår av tabell 15, skrev oppgangen i emisjonsvolumet i forhold til året før seg i sin helhet fra sertifikater utstedt fra staten, statsbanker, private banker og utlandet. Samlet var emisjonsvolumet for disse sektorene nesten 23,3 milliarder kroner høyere i 1992 enn i året før. Absolutt sett bidrog statens økte aktivitet i dette markedet til mer enn 60 prosent av denne økningen, mens det, målt i prosent, var utlandet og statsbankene som hadde sterkest vekst sett i relasjon til året før.

Publikums sertifikatemisjoner ble derimot kraftig redusert i 1992 i forhold til året før. Nesten 45 prosent av nedgangen i disse sektorene falt på private foretak, mens det relativt sett var statsforetakene som hadde den største

Tabell 15. *Sertifikater lagt ut i Norge, fordelt på låntakergrupper. (Millioner kroner)*

	Bruttoemisjoner			Utestående sertifikatgjeld pr. 31. desember		
	1990	1991	1992	1990	1991	1992
Staten	31 481	38 406	53 298	28 231	31 206	36 798
Statsbanker	100	3 000	5 200	0	2 750	4 700
Private banker	61 929	107 774	113 582	11 488	6 694	116
Private finansieringsselskaper	1 772	2 025	1 335	222	1 400	50
Private kredittforetak	17 889	17 046	14 235	8 064	7 436	4 670
Publikum (Private og kommuner)	30 239	26 917	21 454	12 434	9 395	5 334
Herav:						
Statsforetak	3 900	3 155	1 450	1 625	1 595	25
Kommuner og kommuneforetak	9 120	6 766	5 431	3 485	2 995	2 013
Private foretak ¹⁾	17 219	16 996	14 573	7 324	4 805	3 296
Utlandet	0	110	400	0	110	200
I alt	143 410	195 278	209 504	60 439	58 991	31 868

1) Av utest. gjeld pr. 31/12-1992 er 1 680 mill. kroner forfalt, men ikke innfridd.

reduksjonen. Også private finansieringsselskaper og private kredittforetak reduserte sin emisjonsaktivitet betydelig i 1992.

Til tross for at emisjonsvolumet økte fra 1991 til 1992, gikk den samlede utestående sertifikatgjelden ned med 12,1 prosent i 1992. Riktignok økte sertifikatgjelden for staten, statsbankene og utlandet i 1992. Dette ble imidlertid mer enn oppveid av redusert sertifikatgjeld for publikum, private banker, private kredittforetak og private finansieringsselskaper. Denne nedgangen kan sees i sammenheng med at tilliten til sertifikatmarkedet ble svekket etter de betalingsproblemene som oppstod i dette markedet høsten 1992, noe som igjen medførte at kostnadene ved å finansiere seg via sertifikater ble høye.

Så vel absolutt som i prosent var nedgangen størst i de private bankenes sertifikatgjeld. I likhet med bankene avvirket også finansieringsselskapene nesten hele sin sertifikatgjeld i løpet av 1992. Kredittforetakene hadde imidlertid en større nedgang, absolutt sett, enn finansieringsselskapene, etter en reduksjon på i underkant av 40 prosent. Nedgangen i publikums sertifikatgjeld skrev seg fra alle publikumssektorene. Relativt sett var nedgangen her størst for statsforetakene, som i likhet med de private bankene og finansieringsselskapene avvirket nesten hele sin gjeld av denne typen i løpet av fjoråret.

Markedslån

Registrerte markedslån - med og uten garanti - beløp seg til 7,5 milliarder kroner ved utgangen av 1992. Dette var en nedgang på 3,9 milliarder, dvs. 35 prosent, siden årsskiftet 1991/92. På sitt høyeste - i 1986 og 1987 - utgjorde markedslånene om lag 33 milliarder kroner.

Lån med garanti ble redusert med 2,4 milliarder kroner i 1992. Av dette falt 2,2 milliarder på forsikringsselskaper, 0,1 milliarder på forretningsbanker og 0,2 milliarder på sparebanker.

Siden 1987 er den utestående garantimassen redusert med 16,1 milliarder kroner (vel 80 prosent). Reduksjonen fordeler seg med 2,9 milliarder på finansieringsselskaper - som nå så å si ikke lenger har utestående garantier

Tabell 16. Markedslån. (Milliarder kroner)

	31. desember			
	1989	1990	1991	1992
<i>Garantert av:</i>				
Private finansieringsselskaper	0,1	0,1	0,0	0,1
Forsikringsselskaper	8,3	7,5	4,6	2,4
Forretningsbanker	4,5	1,6	1,0	0,9
Sparebanker	1,3	1,1	0,7	0,5
Sum lån med garanti	14,2	10,3	6,4	3,9
<i>Lån uten garanti:</i>				
Formidlet av megler	4,1	4,3	4,0	3,1
Formidlet av bank	1,9	1,7	1,0	0,5
Sum markedslån med og uten garanti	20,2	16,3	11,4	7,5

- 6,9 milliarder på forsikringsselskaper, 4,5 milliarder på forretningsbanker og 1,8 milliarder på sparebanker.

Lån uten garanti gikk ned med 1,4 milliarder kroner i 1992. Av dette skrev 0,5 milliarder seg fra lån formidlet av banker. Markedslån uten garanti er redusert med 6,1 milliarder kroner (63 prosent) siden 1987.

Den avtakende aktiviteten i det såkalte «gråmarkedet» skyldes ikke bare sviktende etterspørsel, men har også sammenheng med at denne type lån har hatt en høy tapsprosent.

Bankstrukturen

Forretningsbanker. Ved utgangen av 1992 var det i alt 21 forretningsbanker, det samme som ved inngangen til året. En utenlandseid forretningsbank, Chase Manhattan Bank, la ned bankvirksomheten i Norge pr. 10.3.92. Et kredittforetak har blitt omdannet til bank, BN-banken A/S, som startet sin virksomhet 30.9.92. (Den nye Kredittbanken A/S i Ålesund startet sin virksomhet 4.1.93.)

Sparebanker. Følgende 2 sparebanksammenlutninger ble gjennomført i 1992:

Banker:	Navn etter fusjonen:	Dato:
Sparebanken Nordland Sparebanken Nord-Norge	Sparebanken Nord-Norge	01.01.92
Nittedal Sparebank Sparebanken NOR	Sparebanken NOR	01.05.92

Antallet pr. 31.12.92 er dermed redusert til 134 sparebanker. (Hof Sparebank ble fusjonert med Sparebanken Hedmark 1.1.93.)

De største fusjonsbanker i tiden 1960-1992 er:

Antall sammenslutninger foretatt

Sparebanken NOR	60
Sparebanken Rogaland	33
Sparebanken Sør	31
Sparebanken Vest	28
Sparebanken Midt-Norge	26
Sparebanken Nord-Norge	45
Sparebanken Sogn og Fjordane	17
Sparebanken Møre	16
Sparebanken Pluss	13

Følgende oppstilling viser antall sammenslutninger og antall sparebanker fra 1960 til 1992:

År	Fusjoner	Antall banker	År	Fusjoner	Antall banker
1960	2	598	1976	18	366
1961	5	593	1977	8	358
1962	3	590	1978	6	352
1963	12	578	1979	10	342
1964	20	558	1980	20	322
1965	22	536	1981	26	296
1966	8	528	1982	26	270
1967	2	526	1983	17	253
1968	8	518	1984	26	227
1969	16	502	1985	29	198
1970	16	486	1986	6	192
1971	21	465	1987	19	173
1972	21	444	1988	15	158
1973	16	428	1989	8	150
1974	17	411	1990	8	142
1975	27	384	1991	6	136
			1992	2	134

De 10 største sparebankene målt etter forvaltningskapitalen ved utgangen av 1992 er:

	Forvaltningskapital	
	Mill kr.	Andel av forretnings- banker totalt
Sparebanken NOR	72 262	30%
Sparebanken Nord-Norge	16 995	7%
Sparebanken Midt-Norge	14 994	6%
Sparebanken Rogaland	14 778	6%
Sparebanken Vest	14 231	6%
Sparebanken Hedmark	8 518	4%
Sparebanken Møre	8 049	3%
Sparebanken Sør	6 892	3%
Sparebanken Pluss	4 465	2%
Sparebanken Sogn og Fjordane	3 955	2%

Størrelsesforhold mellom de største sparebankene endret seg relativt lite gjennom 1992, men rekkefølgen er noe endret. Et gjennomgående trekk er at de fleste sparebankene har redusert sine balanser i 1992. Sparebanken Hedmark gjennomførte en fusjon med Hof Sparebank 1.1.93, og dette er tatt med i oppstillingen.

De 10 største forretningsbankene målt etter forvaltningskapitalen ved utgangen av 1992 er:

	Forvaltningskapital	
	Mill. kr.	Andel av forretnings- banker totalt
Den norske Bank	164 051	44%
Kreditkassen	104 807	28%
Fokus Bank	33 747	9%
Bolig- og Næringsbanken	19 983	5%
Nordlandsbanken	9 730	3%
Landsbanken	6 990	2%
Svenska Handels- banken Norge	4 797	1%
Industri og Skipsbanken	4 730	1%
Oslobanken	4 615	1%
BNP Kjøbmandsbanken	3 571	1%
Øvrige banker	17 143	5%

Den norske Bank er den største banken, og har som året før en markedsandel på 44%. Kreditkassen er Norges nest største forretningsbank med i alt 28% av forretningsbankenes samlede forvaltningskapital, en liten nedgang i markedsandeler fra året før. Det omdannede kredittforetaket, BN-banken AS, blir Norges fjerde største forretningsbank.

Postbanken. Norges Postsparebank ble omdannet til Norges Postbank ved årsskiftet 1992/93. Virksomheten drives etter egen lov, men banken vil bli behandlet som en forretningsbank både når det gjelder låneordninger i Norges Bank og for statistiske formål.

For ytterligere kommentarer til utviklingen i bankstrukturen i 1992 vises til artikkelen «Finansinstitusjonenes drift i 1992» i Penger og Kreditt nr. 1/1993.

Renteutviklingen i private finansinstitusjoner i 1992

Utlånsrentene i bankene sank i første halvår 1992, men økte igjen i annet halvår til 13,8 prosent ved utgangen av året. Dette var svakt i overkant av nivået ett år tidligere. Innskuddsrentene viste stort sett samme bevegelse over året som utlånsrentene, og lå på 9,1 prosent ved utgangen av 1992. Økningen i innskuddsrentene var likevel noe sterkere enn for utlånsrentene, slik at rentemarginen gikk tilsvarende ned. De nullstilte lånene, dvs. lån som inngår i rentestatistikken med null i rente og provisjon, bidrar til å trekke utlånsrentene, og dermed også rentemarginen, ned. Andelen av nullstilte lån økte bare svakt fra utgangen av 1991 til 1992, og slike lån trakk utlånsrentene ned med 0,5 prosentpoeng på begge de to tidspunktene.

Etter at det gjennomgående hadde vært rolige forhold i valuta- og pengemarkedet gjennom første halvår og fram til slutten av august, var situasjonen deretter og fram mot slutten av året som kjent preget av turbulens og dramatik. Dette gav seg også utslag i økt rentenivå i bankene allerede i 3. kvartal, anført av renteøkning i innskudd på særvilkår og i kortsiktige utlån. Den stabiliseringen som inntraff mot slutten av året med påfølgende rentejusteringer, vil først registreres i statistikken for første kvartal 1993.

Livsforsikringsselskapene tok i gjennomsnitt 11,7 prosent på sine utlån ved utgangen av 1992. Dette var omtrent det samme som ved utgangen av 1991. Rentenivået for kredittforetakenes samlede utlån lå på 12,5 prosent ved utgangen av 1992, det samme som ett år tidligere.

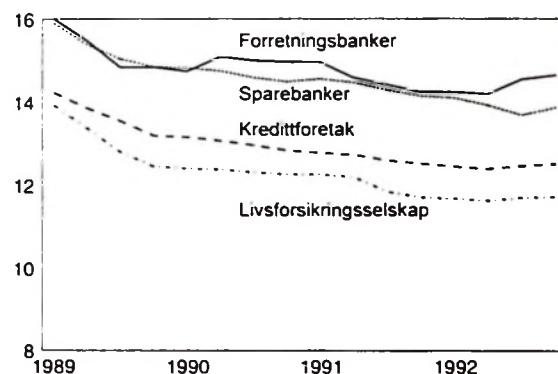
Bankenes utlånsrenter

De gjennomsnittlige rentene på bankenes utlån i norske kroner til publikum lå på 13,78 prosent ved utgangen av 1992. Etter å ha gått ned med om lag 0,75 prosentpoeng i første halvår, økte rentene igjen omtrent tilsvarende i annet halvår. Ved utgangen av 1992 lå utlånsrentene litt i overkant av nivået fra ett år tilbake.

Bildet endrer seg ikke om de nullstilte lån holdes utenfor beregningene. Rentenivået for bankenes ikke nullstilte lån, som lå på 14,19 prosent ved utgangen av 1991, sank således til 14,05 prosent ved utgangen av første halvår, for deretter å øke til 14,27 prosent i annet halvår. Ved utgangen av 1992 utgjorde de nullstilte lånene 3,42 prosent av utlånsmassen, mot 3,35 prosent ett år tidligere. Nullrentelånene bidrog til å trekke rentenivået ned med 0,49 prosentpoeng pr. utgangen av 1992, mot 0,47 prosentpoeng ett år tidligere.

Utviklingen med nedgang i rentenivået i første halvår etterfulgt av en økning igjen i annet halvår, gjelder for begge de to bankgruppene. Dog var rentereduksjonen i første halvår – og ikke minst økningen i annet halvår – sterkere i forretningsbankene enn i spare-

Figur 1. Utlånsrentenivået i private finansinstitusjoner (ikke medregnet nullstilte lån). Prosent p.a.



Tabell 1. Veide gjennomsnittlige rentesatser i prosent p.a. på lån til og innskudd fra publikum i norske kroner

	31.12 1991	31.03 1992	30.06 1992	30.09 1992	31.12 1992
1. Bankutlån i alt	13,7	13,2	13,0	13,6	13,8
2. Ikke nullstilte utlån	14,2	14,2	14,1	14,1	14,3
3. Bankinnskudd i alt	8,7	8,7	8,3	8,8	9,1
4. Rentemargin (2-3)	5,5	5,5	5,7	5,3	5,2
5. Utlån livselskaper	11,7	11,7	11,6	11,7	11,7
6. Utlån kredittforetak	12,5	12,5	12,4	12,5	12,5

bankene. For året sett under ett økte gjennomsnittrentene for utlån i forretningsbankene med 0,38 prosentpoeng, mens de sank med 0,29 prosentpoeng i sparebankene. Holdes nullrentelånene utenfor, gir det en økning på 0,40 prosentpoeng i forretningsbankene og en nedgang på 0,28 prosentpoeng i sparebankene.

Omkring 80 prosent av bankenes utlån til publikum er mellomlange og langsiktige lån (73 prosent i forretningsbankene og 86 prosent i sparebankene). Husholdningenes boliglån faller således hovedsakelig inn under denne utlånskategorien. I sparebankene gikk rentene på mellomlange og langsiktige lån ned med 0,26 prosentpoeng i 1992, i forretningsbankene svakt opp (0,08 prosentpoeng).

Ved utgangen av året lå gjennomsnittrentene for mellomlange og langsiktige lån på 13,89 prosent i forretningsbankene og på 13,25 prosent i sparebankene; eksklusive nullrentelån lå de på henholdsvis 14,02 og 13,57 prosent.

De kortsiktige utlånsrentene økte relativt sterkt, særlig i 3. kvartal. Utslaget var sterkest for forretningsbankene, der de kortsiktige lån også har en større andel av utlånsporteføljen enn i sparebankene. Dette bidrar til å forklare at det generelle rentenivået gikk opp med knapt 0,4 prosentpoeng i forretningsbankene i 1992, mens det gikk ned med 0,3 prosentpoeng i sparebankene.

De kortsiktige utlånsrentene lå på 14,83 prosent i forretningsbankene og på 14,20 pro-

Tabell 2. Veide gjennomsnittlige rentesatser i prosent p.a. for bankutlån til publikum i norske kroner, medregnet nullstilte lån

	31.12 1991	31.03 1992	30.06 1992	30.09 1992	31.12 1992	Endring 1992
<i>Alle banker:</i>						
Utlån i alt	13,72	13,20	12,99	13,63	13,78	0,06
Kortsiktige utlån	13,96	12,97	12,67	14,07	14,62	0,66
Kassakreditter m.v.	15,82	15,34	15,27	15,84	15,98	0,66
Boligbyggelån	13,75	13,64	13,57	13,62	13,76	0,01
Mellomlange og langsiktige utlån	13,65	13,27	13,08	13,43	13,56	-0,09
<i>Forretningsbanker:</i>						
Utlån i alt	13,76	12,99	12,72	13,88	14,14	0,38
Kortsiktige utlån	13,62	12,43	12,11	14,11	14,83	1,21
Kassakreditter m.v.	15,06	15,19	15,29	16,04	16,17	1,11
Boligbyggelån	13,66	13,70	13,48	13,59	13,98	0,32
Mellomlange og langsiktige utlån	13,81	13,24	12,99	13,79	13,89	0,08
<i>Sparebanker:</i>						
Utlån i alt	13,68	13,43	13,26	13,21	13,39	-0,29
Kortsiktige utlån	14,64	14,17	13,89	13,99	14,20	-0,44
Kassakreditter m.v.	15,86	15,67	15,21	15,38	15,58	-0,28
Boligbyggelån	13,82	13,60	13,62	13,63	13,61	-0,21
Mellomlange og langsiktige utlån	13,51	13,30	13,15	13,08	13,25	-0,26

Tabell 3. Veide gjennomsnittlige rentesatser i prosent p.a. for bankutlån til publikum i norske kroner, eksklusive nullstilte lån

	31.12 1991	31.03 1992	30.06 1992	30.09 1992	31.12 1992	Endring 1992
<i>Alle banker:</i>						
Utlån i alt	14,19	14,17	14,05	14,14	14,27	0,08
Kortsiktige utlån	15,41	15,49	15,58	16,20	16,28	0,87
Kassakreditter m.v.	16,27	16,35	16,57	17,05	17,41	1,14
Boligbyggelån	14,08	13,98	13,89	13,89	14,04	-0,04
Mellomlange og langsiktige utlån	13,88	13,82	13,67	13,63	13,79	-0,09
Forretningsbanker	14,24	14,24	14,19	14,54	14,64	0,40
Sparebanker	14,19	14,10	13,92	13,68	13,86	-0,33

Tabell 4. Bankenes utlånsrentenivå medregnet nullstilte utlån. Prosentvis antall banker innenfor ulike renteintervaller

	31.12 1988	31.12 1990	31.12 1991	30.06 1992	30.09 1992	31.12 1992
Under 13,00	2,17	3,66	13,46	29,22	29,67	34,64
13,00-13,49	–	10,98	30,13	37,66	33,54	31,37
13,50-13,99	–	31,10	30,13	21,43	25,81	19,61
14,00-14,49	2,72	31,10	19,23	9,74	7,10	8,50
14,50-14,99	5,98	17,07	5,77	1,95	2,58	3,27
15,00-15,49	11,41	3,05	1,28	–	0,65	0,65
15,50-15,99	19,57	2,44	–	–	0,64	0,65
16,00 og over	58,15	0,61	–	–	–	1,41

sent i sparebankene ved utgangen av 4. kvartal 1992. Eksklusive nullrentelån lå nivået på henholdsvis 16,49 og 15,85 prosent.

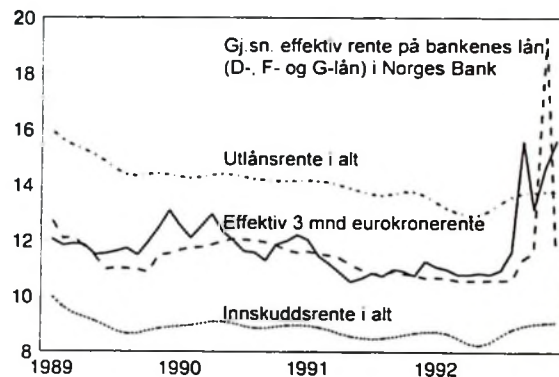
I figur 3 og tabell 4 vises spredningen i nivået på utlånsrentene ved at vi ser på prosentandelen av banker som befinner seg innenfor ulike renteintervaller. I 1988 hadde for eksempel bare om lag 2 prosent av bankene et rentenivå under 14 prosent. Ved utgangen av 1992 lå gjennomsnittrentene i 86 prosent av bankene under 14 prosent. Vel 89 prosent av bankene lå i 1988 i renteintervallet «15 prosent og over». I 1992 falt mindre enn 3 prosent av bankene i dette intervallet.

Som nevnt ovenfor økte bankenes utlånsrenter igjen i annet halvår etter en temmelig uavbrutt nedgang siden 1988. Det underliggende datamaterialet viser imidlertid at når en ser på antall banker, hadde de fleste bankene rentenedgang ikke bare i første, men også i annet halvår. Bare om lag 25 prosent av bankene økte således rentenivået med 0,1 prosentpoeng eller mer. Nærmere halvparten av disse var forretningsbanker.

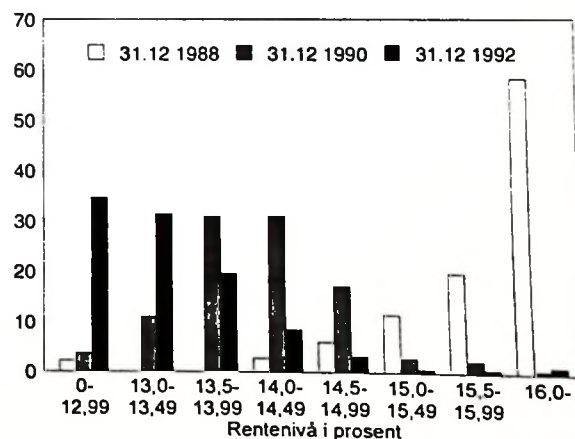
Bankenes innskuddsrenter

Bankenes gjennomsnittrenter for innskudd i norske kroner fra publikum lå på 9,05 prosent pr. utgangen av 1992. Dette var en økning på 0,37 prosentpoeng fra årsskiftet. I likhet med utlånsrentene sank også innskuddsrentene i første halvår for så å øke igjen i andre halvår. Forretningsbankenes innskuddsrenter økte med 0,70 prosentpoeng i forhold til forrige årsskifte og lå på 9,40 prosent ved utgangen av året. I sparebankene var renteøkningen

Figur 2. Private bankers utlåns- og innskuddsrente (ikke medregnet nullstilte utlån), effektiv rente i interbankmarkedet og på lån i Norges Bank. Prosent p.a.



Figur 3. Antall banker innenfor intervaller av utlånsrentenivå



mindre, på bare 0.06 prosentpoeng, og nivået lå på 8.72 prosent ved utgangen av året.

Vel 30 prosent av publikums kroneinnskudd i bankene skjer på særvilkår. I forretningsbankene er andelen høyest, på knapt 33 prosent, mot vel 28 i sparebankene. Majoriteten av disse innskuddene er kortsiktige, det vil si de har en opprinnelig løpetid på mindre enn ett år.

Ikke uventet økte rentenivået for denne innskuddsarten relativt sterkt i 1992. Sterkest var økningen i forretningsbankene, nemlig nærmere 2 prosentpoeng, hvorav knapt 1.8 prosentpoeng av økningen skjedde i 3. kvartal.

Ved utgangen av 1992 stod det i enkelte banker fortsatt igjen beløp på frigitte SMS-konti, men beløpet var blitt betydelig redusert i løpet av året, i mange tilfeller som følge av overføring til annen innskuddsart. Den nye boligspareordningen for ungdom (BSU) beløp seg til vel 400 millioner kroner pr. utgangen av året. Det registrerte rentenivået på innskuddsartene SMS og BSU til sammen, på 8.2 prosent, indikerte at rentene på BSU-innskuddene lå på om lag 8.5 prosent p.a.

Figur 4 og tabell 6 viser spredningen av innskuddsnivået for årene 1988, 1990 og 1992. Mens nærmere 50 prosent av bankene i

Tabell 5. Veide gjennomsnittlige rentesatser i prosent p.a. på bankinnskudd fra publikum i norske kroner

	31.12 1991	31.03 1992	30.06 1992	30.09 1992	31.12 1992	Endring 1992
<i>Alle banker:</i>						
Innskudd i alt	8,68	8,65	8,31	8,79	9,05	0,37
På ordinære vilkår	8,14	8,06	7,63	7,79	8,12	-0,02
Anfordring ¹⁾	8,01	7,92	7,46	7,60	7,94	-0,07
Tid	9,60	9,62	9,55	10,42	10,69	1,09
SMS og BSU	8,38	8,28	7,73	7,71	8,20	-0,18
På spesielle vilkår	10,00	9,97	9,91	10,96	11,16	1,16
<i>Forretningsbanker:</i>						
Innskudd i alt	8,70	8,75	8,38	9,24	9,40	0,70
På ordinære vilkår	8,14	8,12	7,58	7,86	8,24	0,10
Anfordring ¹⁾	8,12	8,08	7,49	7,69	8,02	-0,10
Tid	9,52	9,63	9,62	11,17	11,40	1,88
SMS og BSU	7,91	8,05	7,70	7,65	8,48	0,57
På spesielle vilkår	9,92	9,96	9,97	11,65	11,27	1,85
<i>Sparebanker:</i>						
Innskudd i alt	8,66	8,56	8,25	8,38	8,72	0,06
På ordinære vilkår	8,14	8,02	7,66	7,73	8,02	0,24
Anfordring ¹⁾	7,92	7,80	7,43	7,52	7,86	-0,06
Tid	9,66	9,61	9,48	9,67	10,00	0,34
SMS og BSU	8,74	8,53	7,76	7,78	8,14	-0,60
På spesielle vilkår	10,10	9,98	9,86	10,13	10,48	0,38

¹⁾ Arbeids-/brukskonti og andre innskudd uten oppsigelse.

Tabell 6. Bankenes innskuddsrentenivå. Prosentvis antall banker innenfor ulike renteintervaller

	31.12 1988	31.12 1990	31.12 1991	30.06 1992	30.09 1992	31.12 1992
Under 8,00	-	0,61	3,87	15,58	14,19	9,15
8,00- 8,49	-	7,32	21,29	42,86	40,00	27,45
8,50- 8,99	-	34,76	49,68	29,22	27,24	37,25
9,00- 9,49	0,54	38,41	18,06	6,49	10,97	13,73
9,50- 9,99	3,24	13,41	5,81	2,60	0,65	3,92
10,00-10,49	11,89	1,83	-	1,95	-	1,96
10,50-10,99	37,30	1,83	1,29	0,65	1,94	1,31
11,00 og over	47,03	1,83	-	0,65	4,51	5,23

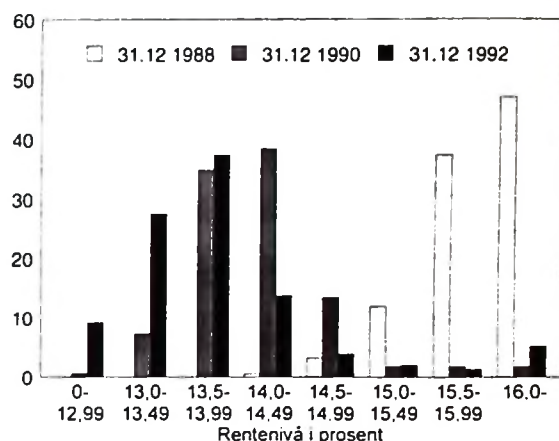
1988 hadde et gjennomsnittlig nivå for innskuddsrentene på «11 prosent og over», var dette tilfellet for kun 5 prosent av bankene i 1992. I 1988 hadde ingen banker innskuddsrenter (i gjennomsnitt) under 9 prosent, mens dette var tilfellet for om lag 75 prosent av bankene ved utgangen av 1992.

Bakgrunns materialet viser at det, som nevnt foran, bare var 25 prosent av bankene som økte utlånsrentene i annet halvår. Derimot var det mange flere som økte innskuddsrentene: vel 70 prosent av bankene med 0,1 prosentpoeng eller mer. Dette gjenspeiler at det nok var større konkurranse om innskuddene enn om utlånene.

Bankenes rentemargin og rentenetto

Rentemarginen, det vil si differansen mellom bankenes utlåns- og innskuddsrenter, var 5,04 prosent p.a. ved utgangen av 1991. I første halvår 1992 sank marginen med 0,36 prosentpoeng, men økte litt igjen i annet halvår til 4,73 prosent p.a. pr. utgangen av året. De nullstilte utlånene bidrar til å trekke ned rentemarginen. Hvis vi bare tar med de utlånene som

Figur 4. Antall banker innenfor intervaller av innskuddsrentenivå



har positiv rentesats i beregningen av rentemarginen, var den vel 5,2 prosent p.a. ved utgangen av 1992 sammenliknet med 5,5 prosent ett år tidligere. Rentemarginene var om lag like store i forretnings- og sparebankene ved utgangen av 1992. Dette gjaldt både med og uten de nullstilte utlånene.

Tabell 8 viser hvor stor andel av bankene som befinner seg innenfor ulike intervaller av

Tabell 7. Bankenes rentemargin overfor publikum

	31.12 1991	31.03 1992	30.06 1992	30.09 1992	31.12 1992	Endring 1992
<i>Med nullstilte utlån:</i>						
Alle banker	5,04	4,55	4,68	4,78	4,73	-0,31
Forretningsbanker	5,06	4,24	4,34	4,64	4,74	-0,32
Sparebanker	5,02	4,87	5,01	4,83	4,67	-0,35
<i>Ikke nullstilte utlån:</i>						
Alle banker	5,51	5,52	5,74	5,35	5,22	-0,29
Forretningsbanker	5,54	5,49	5,81	5,30	5,24	-0,30
Sparebanker	5,48	5,54	5,67	5,30	5,14	-0,34

Tabell 8. Bankenes rentemargin. Prosentvis antall banker innenfor ulike intervaller

	31.12 1989	31.12 1990	31.12 1991	30.06 1992	30.09 1992	31.12 1992
Under 3,00	3,95	3,68	3,87	5,19	3,87	4,57
3,00- 3,49	0,56	0,61	0,65	1,30	2,58	3,27
3,50- 3,99	3,95	4,91	8,39	4,55	6,45	13,73
4,00- 4,49	9,04	18,40	12,26	15,58	17,42	22,88
4,50- 4,99	18,64	26,38	30,32	31,17	30,97	26,14
5,00- 5,49	28,25	21,47	27,10	20,13	22,58	18,95
5,50- 5,99	18,64	15,34	10,32	16,88	10,23	8,50
6,00- 6,50	10,17	6,75	5,16	4,55	3,87	0,65
6,50 og over	6,78	2,45	1,94	0,65	1,94	1,31

Tabell 9. Rentenetto i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1990	1991	1992	1992	1992	1992
	Året	Året	Året	1.kvart.	2.kvart.	3.kvart.
Forretningsbanker	2,55	2,45	4,78	2,71	2,82	2,75
Sparebanker ¹⁾	3,85	3,79	4,32	4,22	4,25	4,28

¹⁾ De 24 største

rentemarginer. Det fremgår av tabellen at ved utgangen av 1992 lå 26 prosent av bankene i intervallet 4½ til 5, mens 44 prosent av bankene hadde en margin på under 4 prosent p.a. For ett år siden var rentemarginene i kun 25 prosent av bankene under 4 prosent p.a.

Rentemarginen må ikke forveksles med *rentenettoen*, som er bankenes totale rente- og provisjonsinntekter minus totale rentekostnader i en periode, og regnet i prosent av den gjennomsnittlige forvaltningskapitalen i perioden.

I 1992 økte rentenettoen både i forretnings- og i sparebankene etter å ha vist nedgang de nærmest foregående årene. Økningen var sterkest i sparebankene, med 0.53 prosent mot 0.33 prosent i forretningsbankene.

Rentenettoen er høyere i sparebankene enn i forretningsbankene. Endringer i rentenettoen forårsakes både av endringer i innlåns- og utlånsrentene og av endringer i balansestrukturen.

Hvordan de enkelte faktorene har påvirket utviklingen i 1992, er nærmere analysert i en egen artikkel om finansinstitusjonenes drift i Penger og Kreditt nr. 1-93.

Renteutviklingen på bankenes innlån fra Norges Bank og i pengemarkedet

Bankenes innlånskostnader vil i stor grad bestemme de rentene som de krever på sine utlån. Den viktigste finansieringskilden er ordinære innskudd fra kunder, men i tillegg kommer betydelige midler i form av lån fra utlandet, fra Norges Bank og via pengemarkedet, som f.eks. innskudd på særvilkår, banksertifikater og valutaswapper bankene imellom. Varige endringer i rentenivået i pengemarkedet vil normalt påvirke de ordinære innskuddsrentene. Endringer i rentevilkårene i pengemarkedet vil således påvirke bankenes innlånskostnader både direkte og via innskuddsrentene. Bruken av pengemarkedet

Tabell 10. Utviklingen av enkelte kortsiktige rentesatser som har betydning for bankenes rentetilpasning. Prosent p.a., effektiv rente.

	Eurokronerenter (NIBOR), Månedsgjennomsnitt.			Norges Banks renter. Ved utgangen av måneden.		
	Penge- markeds- indikator	3 mnd.	12 mnd.	D-lån	Veid gj.snitt av D-lån og F-lån	Veid gj.snitt av D-lån, F-lån og grunninnsk.
1991 Desember	11,6	11,4	10,7	10,5	10,7	8,4
1992 Januar	11,4	11,2	10,4	10,5	10,7	8,4
1992 Februar	11,1	11,1	10,4	10,5	10,7	8,2
1992 Mars	10,9	10,9	10,4	10,5	10,6	7,5
1992 April	11,1	10,9	10,4	10,5	10,6	7,7
1992 Mai	11,1	11,0	10,5	10,5	10,6	7,6
1992 Juni	11,0	10,9	10,5	10,5	10,6	6,0
1992 Juli	11,2	11,1	10,7	10,5	10,6	6,1
1992 August	12,0	11,8	11,2	10,5	10,6	5,7
1992 September	25,5	16,3	12,5	11,6	11,4	6,2
1992 Oktober	14,4	13,3	11,6	11,6	11,6	5,5
1992 November	59,3	15,8	13,3	18,4	19,3	14,3
1992 Desember	30,3	16,7	11,7	11,6	11,7	8,8
¹⁾ 11. november	10,4	10,5	10,0	10,5		
23. november	382,9	30,6	15,2	28,2		

¹⁾ Observasjoner på dato for pengemarkedsindikatorens laveste/høyeste verdi.

Tabell 11. Livsforsikringsselskaper. Veide gjennomsnittlige rentesatser i prosent p.a. for utlån til publikum i norske kroner

	31.12 1991	31.03 1992	30.06 1992	30.09 1992	31.12 1992	Endring 1992
Utlån i alt	11,71	11,68	11,63	11,70	11,72	0,01
Til boligformål	11,82	11,79	11,81	11,84	11,83	0,01
Andre utlån	11,55	11,51	11,37	11,51	11,57	0,02

som finansieringskilde varierer mye fra bank til bank. Store og mellomstore banker er vanligvis mest avhengige av dette markedet, og disse påvirkes derfor sterkere og fortere av endringer i pengemarkedsrentene enn de mindre bankene. Indirekte vil imidlertid de store bankenes renteendringer påvirke de mindre bankene, men slike tilpasninger vil strekke seg utover i tid.

Tabell 10 (og figur 2) viser utviklingen i enkelte renteserier som har betydning for hvordan bankene tilpasser sine utlåns- og innskuddsrenter. Samtlige referanserenter ble, med til dels svært store utslag, påvirket av urolighetene i penge- og valutamarkedene som startet i august måned. En nærmere beskrivelse av valutauroen og renteutviklingen i pengemarkedet er bl.a. gitt i Penger og Kreditt nr. 4-92 og nr. 1-93.

Livsforsikringsselskapene

Tabell 11 viser at livsforsikringsselskapenes gjennomsnittlige utlånsrente var 11,72 prosent ved utgangen av 1992. Også i livselskapene

Tabell 12. Kredittforetak. Veide gjennomsnittlige rentesatser i prosent p.a. for utlån til publikum i norske kroner

	31.12 1991	31.03 1992	30.06 1992	30.09 1992	31.12 1992	Endring 1992
Utlån i alt	12,52	12,45	12,39	12,46	12,51	-0,01
Herav til:						
Kommuneforv.	12,19	12,22	12,10	12,07	12,61	0,42
Kommuneforetak	12,12	12,04	11,95	12,10	11,13	-0,99
Statsforetak	10,81	10,80	11,47	11,43	11,38	0,57
Private foretak	12,41	12,36	12,33	12,44	12,48	0,07
Husholdninger	12,66	12,57	12,49	12,51	12,60	-0,06

sank rentene svakt i første halvår, nemlig fra 11,71 til 11,63, for så å øke igjen til nivået fra ett år tilbake innen utgangen av året.

Om lag 60 prosent av livselskapenes utlån til publikum er boliglån. Rentenivået for boliglånene var 11,83 prosent ved utgangen av 1992. Boliglånsrentene i livselskapene var omtrent uendret gjennom hele 1992.

Kredittforetakene

Kredittforetakenes gjennomsnittsrenter lå på 12,51 prosent ved utgangen av 1992. Også her var nivået det samme som for ett år siden, med bare små bevegelser gjennom året.

Kredittforetakene skiller seg fra bankene og livsforsikringsselskapene ved at en stor del av deres utlånsmasse har rentebinding, dvs. at rentene ikke kan endres innenfor en gitt periode. I perioder med store endringer i renteforholdene vil dette medføre at rentenivået på deres nye utlån kan avvike mye fra nivået på den samlede utlånsmasse.

Om grensesetting i økonomisk politikk¹⁾

Sentralbanksjef Hermod Skånland

Innledning

Hvis man ikke klarer å sette grenser i den økonomiske politik, blir resultatet en grenseløs statsgjeld. Enda synes ikke dette problemet påtrengende i vårt land, men det kan lett bli det. Derfor kan det være verdt å ta opp statsgjeldsproblemet for det har vokst oss over hodet.

Problemet oppstår fordi statens utgifter synes å vokse med uimotståelig kraft. Samtidig vet vi at et sted finnes der en grense som setter en urokkelig mur mot en videre øking av statsgjelden. Vi vil se på hva det innebærer at en uimotståelig kraft møter en urokkelig mur og på hvordan økonomien påvirkes på veien fram mot dette kritiske punkt.

Men statsgjeldsproblemet er ikke særnorsk. Derfor skal jeg ganske kort også gi det et internasjonalt perspektiv.

Dernest vil jeg se nærmere på drivkreftene bak den økende statsgjeld, «den uimotståelige kraft». Disse drivkreftene er i hovedsaken de samme i Norge og internasjonalt, og de har delvis en politisk bakgrunn som det er nødvendig å gå inn på.

Etter all denne problembeskrivelse skal jeg drøfte muligheter for og erfaringer med institusjonelle begrensninger når det gjelder budsjettunderskudd. Ingen av delene er oppløftende.

Derimot har flere land i praksis gjennomført en vesentlig nedbygging av sitt budsjettunderskudd eller holdt en varig balanse over tid. Jeg skal nevne noen eksempler på dette og peke på forutsetningene for at det har vært mulig.

Videre vil jeg trekke fram noen sannsynlige virkninger av en budsjettpolitisk konsolidering i vårt eget land, som imidlertid må holdes opp mot konsekvensene av å la det være.

1) Foredrag i Polyteknisk forening 30. mars 1993, under tittelen «Når en uimotståelig kraft møter en urokkelig mur – om grensesetting i økonomisk politikk».

Til slutt skal jeg drøfte de utfordringer utsiktene til et økende statsgjeldsproblem stiller oss overfor, samt hvilke muligheter vi har for å løse det og noen politiske forutsetninger som i så fall må være til stede.

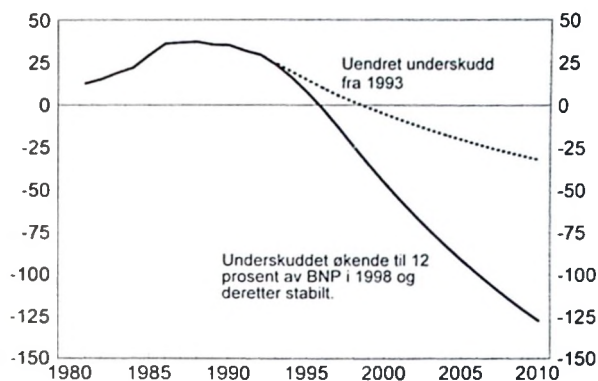
Et norsk statsgjeldsproblem?

Takket være oljeinntekter har den norske stat opparbeidet seg en sterk finansiell stilling. Da ledigheten begynte å øke mot slutten av 1980-tallet, kunne vi derfor møte den med en sterkt ekspansiv politikk for å stimulere sysselsettingen. Først forsvant den finansielle sparing på statens hånd, og deretter gikk vi over til å tære på den netto finanskapital som var bygd opp. Fra 1988 til 1992 ble statens netto finanssparing redusert med 45 milliarder kroner. Den negative netto finanssparing, som vi heretter vil kalle «underskuddet», var med det kommet opp i et beløp som svarte til 3,0 prosent av bruttonasjonalproduktet. Om utviklingen fra disse årene hadde fortsatt, ville underskuddet f.eks. i 1998 ha nådd opp i 12 prosent av BNP. Om vi antar at underskuddet deretter var blitt stabilisert på dette nivå, ville vi om ca. ti år vært der hvor de mest gjeldstyngede land nå befinner seg. Nederste kurve i figur 1 viser hvordan nettogjelden (negative tall) i så fall ville utviklet seg.

Det er usikkert hvor lenge slike underskudd kunne la seg finansiere. Ratingbyråene nedgraderer kredittverdigheten, og den blir nedgradert ytterligere dersom situasjonen ikke rettes opp. Utenlandske långivere blir borte, og det kan skje ganske brått når ratingen først faller. Den innenlandske finanssparing strekker ikke til, og også norske investorer kan foretrekke å plassere sine midler ute. Vi har nådd «den urokkelige mur», som betyr at finansiering ikke er tilgjengelig.

Budsjettopplegget for 1993 var imidlertid preget av erkjennelsen av at statens underskudd ikke kunne fortsette å øke. Dessverre

Figur 1. Netto fordringer i offentlig forvaltning. Prosent av BNP



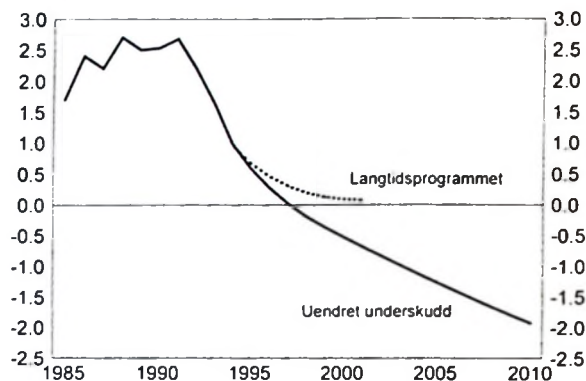
var ikke det endelige budsjettvedtak like sterkt preget av det samme. Men for samlet offentlig forvaltning ventes underskuddet å ligge på omtrent samme nivå som i foregående år, dvs rundt 3,5 prosent av BNP. I fortsettelsen skal vi holde oss til dette begrepet, siden et underskudd for andre offentlige sektorer enn staten i hovedsak reiser de samme problemer. Men det er i alle fall statens eget underskudd som får utslagsgivende betydning.

La oss nå oppfatte et underskudd på 3,5 prosent av BNP (som i 1993) som uforandret budsjettpolitikk i årene fremover, og la oss begrense perspektivet til år 2010. Vi har i beregningene gått ut fra at bruttonasjonalproduktet øker med 2,5 prosent årlig fram til århundreskiftet, og deretter – når olje- og gassproduksjonen kan forventes å avta – med 2 prosent årlig.

Øvre kurve i figur 1 viser offentlige nettofordringer i forhold til BNP under denne «status quo» forutsetningen, sammenholdt med den der «status quo» betydde en uforandret stigning i underskuddet. Nå er underskuddet stabilisert, men gjelden er stadig økende. Vi ser at den offentlige sektors nettofordringer raskt slår om til å bli negative, selv inklusive investeringene i forretningsdriften, der oljeinvesteringene i Nordsjøen er den viktigste komponenten. Det går ikke så galt som når underskuddet øker, men det er ikke nok å stabilisere underskuddet.

Likevel innebærer denne forutsetningen en vesentlig strammere finanspolitikk enn i de

Figur 2. Netto renteinntekter i offentlig forvaltning. Prosent av BNP



senere år. Fordi budsjettet skal dekke stadig økende renteutgifter, vil det bli mindre og mindre plass til de ordinære oppgaver som skal dekkes innenfor et budsjett. I figur 2 har vi vist utviklingen i renteutgiftene (negative tall) målt i forhold til BNP ved uendret underskudd og en forutsetning om 4 prosent realrente. Etter hvert som gjeldsbelastningen på budsjettet stiger, blir vi stilt overfor nettopp den budsjettpolitiske situasjon som vi ville unngå da budsjettet første gang ble saldert med låneopptak, men nå bare i skjerpet grad.

Tidligere var det vanlig å tenke seg at man kunne «vokse ut av» gjeldsproblemet ved at produksjonen steg raskere enn gjeldsbelastningen. Med en realrente som er høyere enn den økonomiske vekstrate blir det tvert imot gjeldsbelastningen som «vokser ut av» det produksjonsmessige grunnlag for å bære den. Det er i dag vanskelig å se hvorfor og hvordan vi skulle komme tilbake til en situasjon med en vekstrate som, nasjonalt eller internasjonalt, er høyere enn realrenten.

Erfaringer fra andre land forteller oss at et underskudd på den størrelse som her er vist, nok lar seg finansiere. Det er først og fremst for ikke å legge urimelige byrder på vår egen fremtid at det bør bringes ned. Dette har man i prinsippet tatt konsekvensen av i forbindelse med langtidsprogrammet 1993-97.

I tilknytning til programmet er det gjort en budsjettfremskrivning fram til 1997, og på dette grunnlag lar det seg også gjøre å skissere den utvikling i statsgjelden som fremskrivningen innebærer. Perspektivene fram mot

2010 gjør det også mulig å gå videre, men da får det hele naturligvis en mer hypotetisk karakter.

Det er nødvendig ganske kort å nevne noen av de viktigste forutsetninger fremskrivningene bygger på:

- En vekst i internasjonal økonomi på 2,5 prosent fram til 1997 og deretter noe svakere vekst. Norsk fastlandsøkonomi antas å vokse noe langsommere, fordi avtakende oljeinvesteringer vil gi negative vekstimpulser. For internasjonal vekst er dette mer enn i perioden 1973-90, men man kan jo alltid håpe.
- Et realrentenivå for statlige lån på 3 prosent, både internasjonalt og i Norge. Inntil nylig har det vært rundt 4 prosent som gjennomsnitt for de store industriland (G7), og med fortsatt høye budsjettunderskudd og den forutsatte vekst er det vanskelig å se hva som på varig basis skulle bringe det ned.
- En realpris for råolje på 133 1993-kroner pr. fat, og det kan vel være en like god forutsetning som noen annen.
- Olje- og gassutvinningen øker kraftig gjennom hele 1990-tallet og når like etter en topp. Nedgangen ventes å bli moderat fram til 2010, men blir deretter markert sterkere. Disse anslagene kan enda en gang bli justert oppover, men en gang vil nedturen komme – og den blir desto kraftigere jo høyere opp vi stiger.
- Gjeldende regelverk opprettholdes for stønader til private konsumenter. Det er likevel forutsatt nedskjæringer i overføringsordningene på 5 milliarder kroner både i denne og neste langtidsprogramperiode. Dermed skapes det rom for en økning i offentlig forbruk på 1,5 prosent årlig gjennom dette ti-året, men deretter er økningen antatt å være lavere.
- Skatte- og avgiftsnivået holdes uendret i forhold til BNP. Det er i utgangspunktet høyt i forhold til andre land, og sterkere integrasjon vil, uavhengig av medlemskap i EF, trekke mer i retning av å senke det enn å øke det.

Basert på disse forutsetningene og noen flere som ikke er like sentrale, vil underskuddet i

de offentlige budsjetter reduseres fra dagens nivå på 3,5 prosent av BNP til 2,4 prosent i 1997.

Forutsetningene gir muligheter for et mindre overskudd i 2010 for alle fredsbarna blir pensjonister og oljeinntektene avtar, slik at det i 2030 igjen er et underskudd. Det blir våre barns og barnebarns bekymring, men vi bør kanskje bekymre oss litt på deres vegne.

Langtidsprogrammets forutsetninger vil bremse nedgangen i statens netto renteinntekter sammenliknet med uendret underskudd, men vil likevel bety at de er blitt borte ved utgangen av dette tiåret (jf. øvre kurve i figur 2). I 1992 ga de staten et beløp som svarer til 2,2 prosent av BNP eller omtrent dobbelt så mye som inntekts- og formuesskatter (ekskl. oljeutvinning) gir i år.

Verken underskudd, gjeldsutvikling eller netto rentebelastning er likevel slik at disse indikatorene i seg selv virker alt for skremmende. For vi slår oss til ro med dette scenariet, er det likevel verdt å ta følgende inn over seg:

- Dette er en teknisk fremskrivning. Den innebærer ingen politisk forpliktelse til å bringe underskuddet ned. Langt mindre har de øvrige partier i Stortinget stilt seg bak en slik forpliktelse.
- Underskuddene er etter at oljeinntektene er tatt inn. Vi baserer oss altså på vedvarende bruk av oljeformuen. Om vi hadde tatt med også denne i statens formuesstilling, ville utviklingen sett langt styggere ut. I tillegg kommer den uro vi bør føle ved risikoen som er knyttet til oljeprisen.
- Forutsetningene om vekst og rente er mer optimistisk enn den senere tids historie gir grunnlag for. Etter hvert som gjelden stiger, vil tallene bli stadig mer følsomme overfor rentenivået.
- Det er forutsatt en budsjettpolitikk som er svært mye strammere enn den vi har ført i de senere år. Mange vil derfor si at en slik budsjettpolitikk er urealistisk.

Men som vi allerede viste, vil en budsjettpolitikk som er mer «realistisk», føre oss mot en uholdbar situasjon som likevel må korrigeres på en eller annen måte. Det kan være verdt å se nærmere på det realøkonomiske innhold

både i utviklingen fram til da og i korreksjonen.

Landets produksjonsutstyr, inklusive arbeidskraften med den utdanning den har, vil innrette seg etter den etterspørsel man regner med å stå overfor. Med høy offentlig etterspørsel vil mange søke mot utdanning for arbeid i offentlig sektor. Omfattende offentlige investeringer vil trekke mange til bygg- og anleggsvirksomhet. I utgangspunktet er dette en naturlig tilpasning til den etterspørsel som etableres. Men hvis denne etterspørsel faller bort fordi den er bygd på en lånefinansiering som ikke kan fortsette eller oljeinntekter som svikter, er ikke denne arbeidskraften umiddelbart egnet til å gå inn i annen virksomhet. Heller ikke er der utviklet fysisk produksjonsutstyr, salgsapparat m.v. for en alternativ anvendelse av arbeidskraften. Den blir derfor gående ledig, og deres ledighet har ringvirkninger for privat sektor. Denne ledigheten kan på kort sikt ikke forhindres ved devaluering eller andre tiltak for å styrke konkurranseevnen. Slike tiltak kan være nyttige for så vidt som de kan sette i gang en prosess som på lengre sikt vil absorbere arbeidskraften. Men det er tungt å bygge opp markedsrettet virksomhet til erstatning for den som ble avvirket da ressursene ble trukket over til lånefinansiert aktivitet. Har man gått svært langt i å utvikle en etterspørsel som ikke lar seg opprettholde eller man må stoppe prosessen svært brått, kan ledigheten øke ganske dramatisk. Vi har sett ledighetsrater som i løpet av kort tid har steget til mellom 15 og 20 prosent i «land som det er naturlig å sammenligne seg med», og det vil utvilsomt ta mye lengre tid å få dem ned igjen. Det er en ledighetsutvikling av denne type som lett vil bli alternativet til den ledighet som en tidligere budsjettkonsolidering måtte føre med seg.

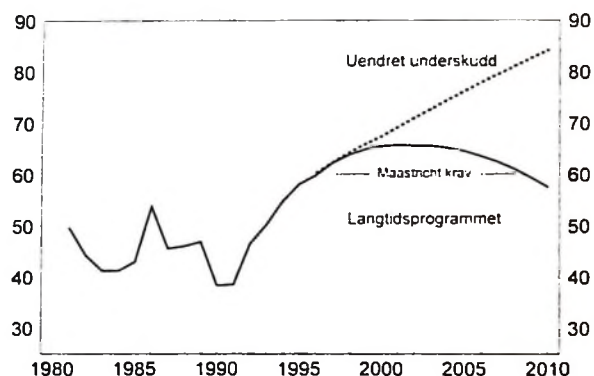
Noen vil kanskje håpe at det underskudd vi i dag har i budsjettet er så sterkt preget av lavkonjunkturen at det vil forsvinne av seg selv når bare tidene blir bedre. Jeg har ikke gjort noe forsøk på å skille ut en strukturell del av budsjettunderskuddet, men Langtidsprogrammets fremskrivning, som bygger på den forholdsvis gunstige sysselsettingsutvikling som er lagt til grunn i Kleppe-utvalgets solidaritetsalternativ, viser at vi likevel vil sitte igjen med det meste av underskuddet.

Det internasjonale gjeldsproblem

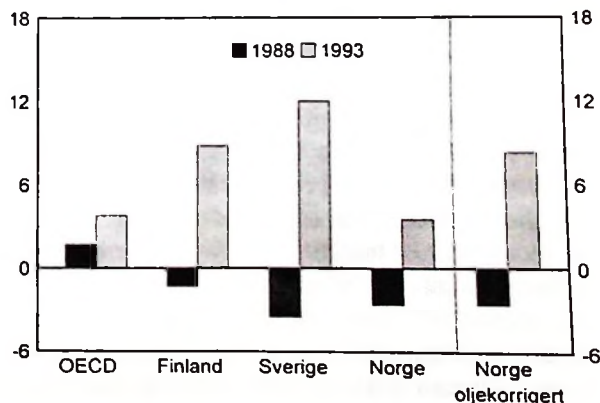
En annen trøst det er vanlig å gripe til, er at vi er ikke verre enn andre. Det står ikke så bra til internasjonalt heller. Dette er helt riktig. Mange utviklingsland har for lengst møtt «den urokkelige mur» og har ikke kunnet ta opp statlige lån i markedet på de siste ti år, og det er uvisst når de igjen kan gjøre det.

Men også sammenliknet med andre industrialiserte land kommer vi foreløpig ganske brukbart ut. Særlig gjelder dette nettogjelden, siden vi er det eneste landet som ikke har noen, men der den offentlige forvaltning tvert imot har netto fordringer. Men også om vi ser på bruttogjelden ligger vi foreløpig rimelig bra an. Den er imidlertid på full fart oppover, slik det fremgår av figur 3. For den når top-

Figur 3. Bruttogjeld i offentlig forvaltning. Prosent av BNP



Figur 4. Offentlig budsjettunderskudd. Prosent av BNP



pen, om vi skal bygge på Langtidsprogrammets fremskrivning, ville vi være oppe om lag på det internasjonale gjennomsnittet. Og om vi fortsatte med dagens underskudd, ville vi temmelig raskt (i løpet av 10–15 år) passere de aller fleste land, kanskje med unntak av Italia og Belgia.

Vår særstilling er dessverre ikke bare preget av at vi har nettofordringer, men også av at vi, sammen med Finland og Sverige, har hatt en svært rask stigning i underskuddene. Av figur 4 fremgår det at for fem år siden hadde alle disse tre landene, i motsetning til OECD som helhet, overskudd (negativt underskudd) i sine offentlige budsjetter. Sverige har nå det høyeste underskudd blant OECD-landene (med et mulig unntak for Hellas). De har til og med passert Italia. Finland følger ikke langt etter. At Norge ikke kommer like ille ut, har sammenheng med at staten har hatt store og økende oljeinntekter. Holder vi disse utenfor, ligger vi ikke langt etter våre østlige naboland. Vi skulle kjenne situasjonen i disse godt nok til ikke å finne nevneverdig trøst i at vi gjennom denne perioden ikke har økt vårt underskudd like sterkt som dem.

I en verden med frie kapitalbevegelser angår det ikke lenger bare landet selv hvor stort underskudd den offentlige sektor har og hvor mye den derfor trekker til seg av finansiell sparing fra den private sektor. Underskuddet vil nemlig drive opp rentenivået i hele det området som omfattes av de frie kapitalbevegelser. I EFs Maastricht-avtale har man tatt konsekvensen av dette ved å stille som vilkår for å delta i den fremtidige europeiske valutaunion at underskuddet i den offentlige forvaltning ikke skal overstige 3 prosent av BNP, og at den offentlige bruttogjelden ikke skal være høyere enn 60 prosent av BNP. I utgangspunktet vil det første kravet være det sentrale, siden mange vil ha mer enn nok med å komme seg *ned* til 60 prosent. Men for de som i dag ligger lavere, vil de 60 prosent sette en grense hvis de har underskudd innenfor rammen på 3 prosent som kontinuerlig øker gjelden sett i forhold til BNP.

Personlig er jeg litt redd for at grensen på 3 prosent skal bli tolket som om dette er et «akseptabelt» underskudd. Jeg tror det er riktigere å se på det som en «måtelig» til eksamen. Det kan passere, men bare for enkelte år,

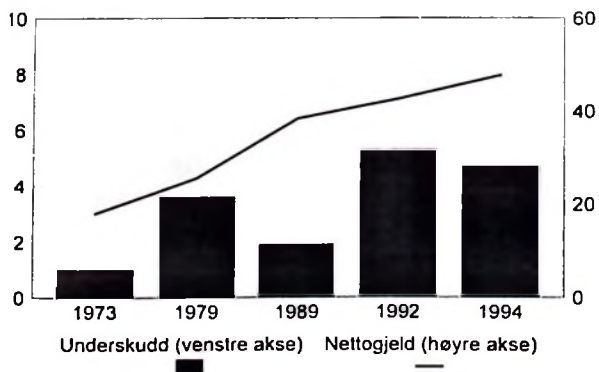
og det er avgjørende at resultatet forbedres. Vi har allerede sett hvordan et underskudd rundt dette nivå i Norge fører til at renteutgiftene spiser opp en stadig større del av statens inntekter, og det vil gjelde like fullt i andre land.

Drivkreftene bak de statlige budsjettunderskudd

Faren ved vedvarende offentlige budsjettunderskudd har vært erkjent, både internasjonalt og her hjemme. Sentralbanker og internasjonale økonomiske organisasjoner har advart mot dem, og i det politiske system har man sagt at dette kan ikke fortsette, men akkurat i år er ikke tiden inne til å snu utviklingen. Det kan derfor være verdt å se nærmere på hva som er drivkreftene bak underskuddene og hvorfor de gjennom de siste 20 år har fått slik styrke. Det har nemlig ikke alltid vært slik.

Gjennom det meste av etterkrigstiden var det en rimelig grad av balanse i de offentlige finanser, både i OECD som helhet og særlig i Norge. Internasjonalt bygde budsjettunderskuddene seg opp med konjunkturtilbakeslaget etter oljekrisen i 1973 og igjen med tilbakeslaget tidlig på 1980-tallet. Det var særlig to årsaker til dette. Dels svekker et tilbakeslag statens inntekter, mens utgiftene går opp. Selv om man skulle ønske å motvirke dette, tar det tid for en nedskjæring av utgiftene kan gjennomføres. Men for det andre ble, etter god Keynes-oppskrift, en ekspansiv finanspolitikk brukt for å holde sysselsettingen oppe. Om

Figur 5. Underskudd og nettogjeld i Europa. Offentlig forvaltning. Prosent av BNP



man fortsatt ville følge oppskriften, skulle man så ha overskudd i statsfinansene når konjunkturene snudde og det igjen ble oppgang. Men oppgangen gikk aldri så langt at ledigheten kom ned på et nivå som man tidligere hadde vent seg til å betrakte som normalt, og selv om budsjettunderskuddene nok ble redusert, slik det fremgår av figur 5, lyktes det ikke å komme tilbake til utgangspunktet før det neste konjunkturtilbakeslaget satte inn. Vi har derfor fått en kraftig økning av den offentlige nettogjelden i Europa, fra 18 prosent av BNP i 1973 til 38 prosent i 1989. Nedgangs-konjunkturen siden da har ført til en ytterligere forverring, og ved utgangen av 1994 ventet nettogjelden å være kommet opp i 48 prosent.

Selv fulgte vi den samme linjen sterkere enn de fleste i 1970-årene, men var i den heldige stilling at gjelden kunne betales tilbake av statens oljeinntekter etter hvert som den forfalt ca. fem år senere. En sysselsettingsstimulerende finanspolitikk basert på bruk av kontantbeholdningen og opplåning slo vi ikke inn på før i 1989. Men da gjorde vi det til gagns. Som vist foran, ble budsjettbalansen svekket med 7 prosentpoeng i løpet av fire år. Og med vårt høye ambisjonsnivå for sysselsettingen kan det være langt fram før situasjonen på arbeidsmarkedet i seg selv tilsier en tilstramming som fører til lavere budsjettunderskudd.

Som jeg allerede har pekt på, fører den økende gjeldsbelastning også til at offentlig sektors netto renteutgifter øker, samtidig som mulighetene for å løse offentlige oppgaver innenfor et bestemt nivå for offentlige inntekter blir mindre. I perioden 1979-89 har således offentlige inntekter i forhold til BNP økt med snaut 3 prosent i OECD-landene, og av dette har knapt halvparten gått med til å dekke økte renteutgifter. Denne tendensen forsterkes ved den virkning underskuddene har på realrenten. Med stigende gjeld som det skal betales rente på og stigende rentenivå i tillegg, må gjeldsfinansieringen nødvendigvis få en selvforsterkende virkning.

Men de stigende underskudd skyldes ikke bare konjunkturpolitikk og automatikk. De er også i høy grad et resultat av politiske prioriteringer.

Gjennom hele århundret og særlig i etterkrigstiden har tendensen pekt i retning av at

offentlige utgifter har økt sterkere enn samlet produksjon. Dette er dels en naturlig konsekvens av at etter hvert som primærbehovene for mat, hus og klær og annet som man finansierer av egne inntekter, blir dekket, retter en økende del av etterspørselen seg etter kollektive goder, som transportsystemer, undervisning, rettssikkerhet og grunnleggende helse-tilbud. Dessuten har vi fått bedre råd til å gi støtte til svake grupper, og likhetskrav har ført til at f.eks. helsepleie og undervisning er gjort til offentlige ytelser godt ut over hva man kunne betegne som en grunnleggende minstandard.

Alt dette er vel og bra og har sikkert gjort våre samfunn bedre å leve i. Lenge ble det heller ikke oppfattet som noe avgjørende problem å finansiere dette gjennom økt beskatning, når vi ser bort fra at klage over skattene er noe siviliserte samfunn alltid har levd med. Men etter hvert som skattenivået steg, ble systemet også mer komplisert, dels fordi nivået gjorde det nødvendig med mange tillempninger, og dels fordi det skulle ivareta stadig flere hensyn. Men desto større ble også de økonomiske kostnadene som fulgte av de forvriddinger skattingen medførte når skattyterne forsøkte å unngå skatt på lovlig eller ulovlig måte. Bremsene på skattefinansiering av offentlige utgifter ble derfor mer virksomme, og man har i stedet grepet til underskuddsbudsjettering. Dette gjelder først og fremst i USA, som jo utgjør en nokså vesentlig del av hele OECD-området. Men også i andre land har motstanden mot skattefinansiering av utgiftsøkningen blitt sterkere. Tendensen har mer gått i retning av skattereformer som har utvidet skattegrunnlaget, men som f.eks. i Norge og Sverige også har betydd en budsjettmessig belastning, i alle fall i første omgang.

Men den politiske prosess går nok lenger enn til bare å sørge for en anvendelse av et stigende produksjonsresultat som kan betraktes som optimal ut fra et eller annet sett av økonomiske kriterier. Den demokratiske styreform som er etablert i våre land, bygger på politiske partier som i større eller mindre grad knytter seg til grupper av befolkningen med visse felles interesser. Dette er ikke til hinder for at mange av dem også har en eller annen grunnleggende ideologi til felles, som konservativ, liberalistisk, sosialistisk eller religiøs. I

kampen om tilslutning, som er en forutsetning for at denne demokratiske styreform skal fungere, vil fordeler for den gruppe man appellerer til være et virkemiddel. At dette samtidig betyr en belastning på andre grupper, blir vanligvis ikke trukket like sterkt fram, men er heller egentlig ikke noe motargument hvis den gruppen man vil nå, er noenlunde veldefinert. Med skiftende grupperinger i bestemmende politisk posisjon, kan det etter hvert bli stadig flere grupper som skal tilgodeses gjennom offentlige ytelser eller reduserte skatter. Samtidig er det vanskelig å få den nødvendige politiske tilslutning til å stramme inn på etablerte rettigheter og hva som oppfattes som en offentlig standard man har krav på. Når utgifter og dekning av utgifter beslutes langt på vei uavhengig av hverandre, vil det være et logisk resultat av prosessen at det treffes beslutninger som det ikke er finansiell dekning for.

Om noen skulle oppfatte dette som en svakhet spesielt ved vår demokratiske styreform, bør det minnes om at utgifter uten annen dekning enn den seddelpressen skaffer, er langt mer utbredt i land som kan gjøre lite krav på å kalle seg demokratiske.

Samtidig er det bred erkjennelse av at resultatet, i form av store og stigende statlige underskudd, ikke er akseptabelt. Et første spørsmål blir da om det innenfor systemet, eller med tillemperinger av det, kan finnes regelverk eller prosesser som kan føre den prinsipielle enighet om å unngå eller begrense de statlige gjeldsproblemer, over i praktisk handling.

Mulighetene for grensesetting

For ordens skyld bør det nevnes at en politisk uavhengig sentralbanks muligheter på dette området er svært begrenset. Det eneste den kan gjøre, er å forhindre at sentralbanken selv finansierer slike underskudd. Sentralbanklovgivningen i de fleste land har da også forbud mot eller sterke begrensninger på at staten kan låne i sentralbanken. Vi hadde selv et slikt forbud i den gamle loven, og i den någjeldende lov kan den bare gi lån til staten innenfor rammer som Stortinget fastsetter, og denne muligheten forutsettes brukt bare under svært spesielle forhold. Nå er ikke nødvendig-

vis dette den sikreste garanti mot sentralbankfinansiering, og spørsmålet om Norges Bank etter et eventuelt vedtak også ville være forpliktet til å gi lån til staten, er egentlig mer av politisk enn juridisk karakter.

Innenfor EFs økonomiske og monetære union vil det være forbud mot slik finansiering, og det vil nok også for andre bli ansett som slikt brudd på god folkeskikk at bruk av seddelpressen neppe vil være noen viktig dekningsmåte for statlige underskudd i fremtiden. Overfor statlig opplåning i markedet har sentralbanken ingen virkemidler for begrenning.

Begrensningene må derfor settes av de bevilgende og konstitusjonelle myndigheter selv. Vi har et interessant tilløp til slik begrenning i vårt eget budsjettssystem, der det er gjort et forsøk på delvis å holde oljeinntektene utenom de ordinære inntekter og i stedet la dem gå inn i et oljefond. Forsøket kom imidlertid så sent og var så halvhjertet at konstruksjonen bare er blitt stående i statsbudsjettet som en bekreftelse på at man en gang har tenkt at egentlig var det visst galt å bruke disse pengene.

Grenser for underskuddsbudsjettering som blir satt i form av et vanlig stortingsvedtak, vil alltid stå overfor den begrenning at det også kan omgjøres ved et stortingsvedtak. Atskillig større gjennomslagskraft ville det ha dersom grensen var ført inn i selve Grunnloven. Men rent bortsett fra problemene med å få truffet et slikt vedtak i den formen det krever, når fedrene på Eidsvoll nå en gang ikke gjorde det, ville det vel likevel først og fremst bli stående som en sterk viljeserklæring – i likhet med paragraf 110 som pålegger statens myndigheter å skaffe folk arbeid. For hva skulle skje hvis Stortinget likevel vedtok et budsjett som var i konflikt med bestemmelsen? Kunne i så fall et mindretall i Stortinget kreve budsjettet underkjent av Høyesterett? Ville Høyesterett i praksis gjøre det med de politiske og økonomiske konsekvenser det ville innebære? Vi har ingen presedens for slike situasjoner, og det er usikkert om og hvordan en slik grunnlovsbestemmelse – om den hadde blitt vedtatt – ville virke. Sannsynligheten taler vel likevel for at selve viljeserklæringen ikke ville være uten virkning. Siden det nødvendigvis måtte stå et to tredjedels flertall bak, er det rimelig å

vente at det i alle fall for en tid fremover også ville være et solid flertall for balanserte budsjetter. Men i så fall ville man ha det også uten at kravet var ført inn i Grunnloven.

Selv kjenner jeg ikke noe eksempel på at en slik binding på budsjettpolitikken er ført inn i et lands konstitusjon. I USA har man imidlertid på annen måte brukt lovformen for å begrense budsjettunderskuddene. Den såkalte Gramm-Rudman-Hollings-loven (eller «The Balanced Budget Act») fra 1985 stilte opp grenser for budsjettunderskuddet i det enkelte år fremover som skulle bringe det ned til null fra 1991. Da det likevel sprakk, reviderte man målene slik at null skulle nås i 1993. I loven var det innebygd en bestemmelse om at dersom ikke Kongressen klarte å gjennomføre de nødvendige budsjettreduksjoner, var det overlatt til administrasjonen å gjøre det etter oste-høvelmetoden. I 1990 var man imidlertid så langt unna budsjettmålet at dette ikke ville være praktisk mulig. Den ble derfor erstattet med «the Budget Enforcement Act», som er mer realistisk med hensyn til målene og som går mer på selve budsjettprosedyren. De taker den nye administrasjonen har vist og at Presidenten har samme politiske basis som Kongressen, kan gi håp om at det nå kan lykkes bedre, særlig ettersom ambisjonsnivået også er justert ned.

Det er lettere å finne eksempler på at man rent faktisk har klart å rette opp budsjettunderskudd gjennom en planmessig politikk enn at man har brukt lovveien. I Belgia la en koalisjonsregjering i 1980/81 til grunn at det ikke skulle være noen reell utgiftsvekst og ingen nominell økning i underskuddet. Fra 1981 til 1989 ble budsjettunderskuddet redusert fra 13 til 6,5 prosent av BNP. Danmark snudde balansen fra et underskudd på 9,1 prosent av BNP i 1982 til et overskudd på 3,4 prosent i 1986, og i Sverige ble statsbudsjettets underskudd redusert med ca 9 prosent av BNP i den samme perioden. Dessverre glapp det jo igjen senere. Irland kom i gang litt senere, men fra 1986 til 1990 ble budsjettunderskuddet der redusert fra 8 til 2 prosent.

La oss til slutt nevnte Sveits, som ikke har hatt noe underskudd å rette opp, og hvor den økonomiske vekst kontinuerlig har redusert den forholdsvis beskjedne offentlige gjeld regnet i forhold til BNP. Underskudd veksler

med overskudd, men begge deler har de fleste år holdt seg pent innenfor 1 prosent.

Konsolideringsprosessen og dens virkninger

Vi ser altså at det er mulig å bringe ned et underskudd og at andre land har gjort det. Men det er bemerkelsesverdig at samtidig med at underskuddet ble redusert, gikk ledigheten ned både i Danmark, Sverige og Irland. Etter vanlig økonomisk teori skulle jo en strammere finanspolitikk redusere privat etterspørsel og dermed også sysselsettingen. Det er ingen grunn til å tro at denne teorien i og for seg er gal, og det må derfor ha skjedd noe annet samtidig.

Noe av dette har vi sett med motsatt fortegn i vårt eget land. Vi har gjennom flere år ført en ekspansiv finanspolitikk, og virkningen på sysselsettingen har vært skuffende liten. Publikums økte inntekter har gått til finanssparing og økt import. Vi må regne med at disse postene vil virke som en buffer også ved en tilstramming, og dermed dempe virkningen på sysselsettingen. Dette forklarer likevel ikke at ledigheten faktisk gikk ned i de nevnte landene.

En viktig årsak til nedgangen var nok at budsjettkonsolideringen fant sted under en internasjonal oppgangskonjunktur. Det gav nye åpninger for arbeidskraft som ble ledig.

Men den strammere finanspolitikken gav også et fall i rentenivået, og mindre innenlandsk etterspørsel førte til at man satset sterkere på eksport. Dessuten bidrog nok også den noe ubestemmelige tillitsfaktoren til større aktivitet. I ulik grad ble det også truffet andre tiltak som kunne gi økt sysselsetting. Også hos oss ville vi komme lettere gjennom prosessen med budsjettkonsolidering om vi samtidig kan gjøre noe som får arbeidsmarkedet til å fungere bedre, særlig gjennom større fleksibilitet. Men det blir en annen historie, som jeg for øvrig har fortalt mange ganger ved tidligere anledninger, og som jeg vil fortsette å fortelle.

Selv om erfaringen viser at man kan komme bedre ut med hensyn til sysselsettingen enn man kanskje i utgangspunktet forestiller seg, er det ikke kostnadsfritt å bringe et budsjettunderskudd ned. Man bør ikke late som om det er noe man kan gjøre ved å skjære bort

for at det kan treffe et nytt vedtak i desember. Regjeringen må derfor ha mulighet for ved salderingen å legge fram et forslag som må vedtas eller forkastes i sin helhet. Blir det forkastet, vil det vel bli en annen regjering som må fremme et nytt forslag. Det kan skape vanskeligheter å skulle starte et nytt budsjettår uten budsjett, men i USA er det en regelmessig foreteelse, og overgangsordninger lar seg finne.

Skal våre politiske myndigheter kunne gjennomføre en budsjettkonsolidering, er de naturligvis til syvende og sist avhengig av at ikke velgerne selv foretrekker å skyve problemene foran seg og over på sine barn. Her kunne man nok ønske seg større innsats både fra politikere og media med hensyn til å forklare, og kanskje selv å forstå, sammenhengen mellom krav og klager som daglig dukker opp og den belastning vi legger på fremtiden når vi løser dem. Jeg har likevel en viss tro på at denne forståelsen er større blant velgerne enn den daglige avislesning kan gi inntrykk av.

Er den der ikke eller klarer ikke de som skal styre landet å sette den om i handling, betyr det at vi gir etter for den uimotstøttelige kraft. Vi vet ikke hvor den urokkelige mur ligger, men vi vet at den er der og at andre har møtt den før.

Hvis vi ikke klarer å sette grensene, vil andre sette dem. Fattige utviklingsland har måttet gå til Valutafondet og få lån, og fondet har da måttet sette grensene. Det blir da gjerne også de som får skylda for tilstrammingene, og man har en tendens til å glemme at situasjonen ville vært enda mye verre hvis man hadde måttet klare seg uten deres hjelp.

Av velutviklede industrialiserte land må man kunne vente at de setter grensene selv, og at de gjør det før de har møtt motkreftene i det internasjonale kapitalmarked. Vi har muligheten for å gjøre det mens vi enda er en førsteklasses låntaker. Der er ingen ting å vinne, men mye å tape ved at oppgaven utsettes.

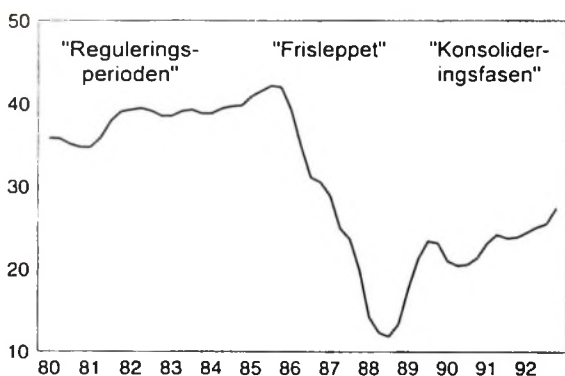
Husholdningenes finansregnskap beskrevet med FINDATR

Spesialrådgiver Vette Hvidsten og rådgiver Jan Tore Larsen, Statistikkavdelingen i Norges Bank

Norges Banks databank FINDATR¹⁾, som gir kvartalsvise avstemte finansielle sektorbalanser, er et nytt verktøy for å analysere sektorenes finansielle tilpasning. I denne artikkelen benyttes FINDATR til å beskrive husholdningenes finansregnskap. Vi vil også se på metodemessige problemer ved beregning av finansinvesteringer fra nasjonalregnskapet og FINDATR.

Husholdningenes spareadferd har vært svært skiftende i 1980-årene og fram til 1992. Fra midt i 1980-årene til 1987 falt spareraten, men økte deretter, og var ved utgangen av 1992 på samme nivå som ved begynnelsen av 1980-årene. Sammensetningen av sparingen har imidlertid endret seg. Mens realinvesteringene var positive og finansinvesteringene negative i begynnelsen av 1980-årene, har dette snudd til negative netto realinvesteringer og positive netto finansinvesteringer i 1992. Konsolideringsperioden fra 1988 er kjennetegnet av reduksjon i verdipapirbeholdninger, sterk økning i forsikringskrav og bankinnskudd og en betydelig reduksjon i husholdningenes lån i kredittforetak og finansieringsselskaper. Figur 1 viser utviklingen i husholdningenes nettofordringsrate for perioden 1980–1992. FINDATR-tallene gir et høyere nivå på husholdningenes nettofordringsrate i forhold til data som er presentert tidligere, hovedsakelig fordi FINDATR fanger opp flere finansobjekter.

Figur 1. Husholdningenes nettofordringer i prosent av disponibel inntekt (nettofordringsraten). Sesongjustert



Hva er FINDATR?

FINDATR inneholder kvartalsvise avstemte finansielle sektorbalanser fra 1975 til utgangen av 1992. Balansene er stilt opp etter de samme prinsippene som Statistisk sentralbyrå

1) Finansiell database for Riksmåling (Real-, inntekts- og kredittmodell som brukes i Norges Bank.)

(SSB) anvender for sine avstemte årsbalanser, og SSBs kredittmarkedsstatistikk er den viktigste datakilden. Våre tall fra fjerde kvartal hvert år kan imidlertid avvike en del fra SSBs data, fordi vi på enkelte områder har brukt annet primærmateriale og dessuten valgt andre metoder i avstemmingen.

I FINDATR er økonomien delt inn i 22 institusjonelle sektorer som er aggregater av aktører som tar beslutninger om konsum og investeringer i finans- eller realkapital. Dette er f.eks. juridiske enheter som aksjeselskaper, stiftelser, sameier og kommuner, og fysiske personer som lønnstakere, trygdede o.l. For hver sektor viser FINDATR dens finansielle fordringer og gjeld fordelt på 23 typer av finansielle instrumenter, kalt *finansobjekter*. Innenfor hvert finansobjekt er fordringer og gjeld splittet på hvilke sektorer som er henholdsvis låntaker (debitor) og långiver (kreditor).

Databanken inneholder ikke sektorenes realkapital, og heller ikke balanseposter uten motpost i andre sektorenes regnskaper, som f.eks. goodwill og rettigheter. Vi kan således ikke beregne sektorenes samlede formue eller egenkapital ut fra FINDATR, men differansen

mellom en sektors samlede fordringer og gjeld vil uttrykke dens *netto finansformue*.

I tillegg til balansepostene inneholder også FINDATR sektorenes ubenyttede rammelån i forretnings- og sparebankene. Til sammen inneholder FINDATR om lag 10 000 fordringsforhold. FINDATR er også beskrevet i Penger og Kreditt nr. 3/1990 og 1/1993.

Husholdningsbegrepet

I det etterfølgende skal vi se nærmere på husholdningssektoren. Husholdningenes konsum- og spareatferd er viktige faktorer når den makroøkonomiske utvikling skal beskrives og fremskrives. Det private konsumet utgjør vel halvparten av BNP, slik at utviklingen av husholdningenes konsum og spareatferd har stor betydning for produksjon og sysselsetting.

Vi bruker samme definisjon på husholdningssektoren som SSB i nasjonalregnskapet og i kredittmarkedstatistikken, og som igjen bygger på internasjonale anbefalinger gitt av FN (SNA-standarden). I kredittmarkedstatistikken er husholdningene delt inn i fire undersektorer:

Personlige foretak mv., som bl.a. omfatter private selskaper med ubegrenset ansvar, som f.eks. kommandittselskap og sameier.

Private ikke-forretningsmessige konsumentorienterte organisasjoner, som bl.a. består av idrettslag, foreninger, arbeidstakerorganisasjoner, yrkessammenslutninger og legater.

Personlige næringsdrivende er husholdninger hvor minst halvparten av hovedpersonens inntekter kommer fra eget, eneiet foretak.

Lønnstakere, pensjonister, trygdede, studenter m.v. er husholdninger hvor minst 50 prosent av hovedpersonens inntekt kommer fra lønnsinntekt. Undersektoren omfatter dessuten personer som får sin inntekt fra formue, pensjon og trygder samt skoleelever og studenter med egen husholdning.

Husholdningssektoren er altså en relativt uensartet sektor. For eksempel skiller personlige foretak og personlige næringsdrivende seg ut ved at de opptrer både som produsenter og konsumenter. Datagrunnlaget er imidlertid for dårlig til å stille opp balanser for hver undersektor. Det samles således ikke inn regn-

skaper for statistiske formål fra de enheter som inngår i husholdningssektoren. Sektorens balanse kan derfor ikke observeres direkte, men må beregnes. Dette skjer dels på grunnlag av hva andre enheter oppgir å ha av fordringer på og gjeld til husholdningene, og dels ved å gjøre anslag basert på annen tilgjengelig statistikk. Datamateriale basert på skatteligningen er eksempel på en slik datakilde. Avgrensningen mellom husholdnings- og foretakssektoren følger derfor inndelingen i forskudds- og etterskuddspliktige ved skatteligningen. Dette gjør at norsk statistikk avviker noe fra SNA, som anbefaler at store personlige foretak skal holdes utenfor husholdningssektoren.

Husholdningenes fordringer og gjeld

Tabell 1 viser husholdningenes finansielle balanse for utgangen av årene 1980, 1985 og 1990–1992. Fra 1980 til 1992 ble husholdningenes *samlede fordringer* mer enn tredoblet, mens den *samlede gjeld* nesten ble firedoblet. Fordringene økte fra 196,7 til 662,9 milliarder kroner og gjelden fra 147,5 til 556,6 milliarder kroner. Dette betyr at *nettofordringene* gikk opp fra 49,2 milliarder kroner ved utgangen av 1980 til 106,3 milliarder kroner ved utgangen av 1992, dvs. en vekst på 116 prosent. Dette er om lag samme vekst som konsumprisen hadde i tilsvarende periode. Det betyr at realverdien av husholdningenes nettofordringer var om lag like stor ved utgangen av 1992 som i 1980. Nettofordringene har imidlertid ikke vært stabile i den mellomliggende perioden.

I første halvdel av 80-årene økte fordringene sterkere enn gjelden, slik at nettofordringene økte og nådde en topp på 105 milliarder kroner i 3. kvartal 1985. Deretter økte gjelden sterkt og bidrog til å redusere nettofordringene, som nådde en bunn i 1988 med om lag 35 milliarder kroner. I den etterfølgende perioden har husholdningene bygd opp sin finansformue igjen til om lag samme nominelle nivå som i 1985. Tabell 1 viser hvilke sektorer som er motparter til husholdningenes nettofordringer. Det fremgår at de har relativt store nettofordringer på forsikringsselskapene og på andre sektorer som her hovedsakelig består av foretak, mens de har nettogjeld til banker.

Makrostatistikkbegreper for husholdningene

Nasjonalregnskapet

I nasjonalregnskapet framkommer husholdningens *sparing* som differansen mellom deres *disponible inntekt* og *privat konsum*. Sparingen har to hovedanvendelser: *netto realinvestering* (hovedsakelig i nye boliger) og *netto finansinvestering*. Husholdningenes netto finansinvestering beregnes i nasjonalregnskapet residualt som differansen mellom husholdningenes sparing og netto realinvestering.

FINDATR

Beregningene av netto finansinvesteringer i FINDATR tar utgangspunkt i husholdningenes finansielle balanse. Husholdningenes *nettofordringer* på et tidspunkt framkommer som differansen mellom alle *fordringsposter* og alle *gjeldsposter* på dette tidspunktet.

Nettofordringsendringer i en periode beregnes som differansen mellom nettofordringer ved periodeslutt og periodestart.

Omvurderinger i en periode er endringer i markedsverdien av fordringer- og gjeldsposter som følge av f.eks prisendringer, samt andre opp- og nedskrivninger. *Netto omvurderinger* i en periode beregnes som differansen mellom omvurderinger av fordringsposter og omvurderinger av gjeldsposter i perioden.

Finansinvesteringer i en periode er *transaksjoner* i fordrings- og gjeldsposter. Kjøp av fordringer og nedbetaling av gjeld er positive finansinvesteringer, mens opptak av gjeld og realisasjon av fordringer er negative finansinvesteringer. Husholdningenes *finansinvesteringer* i et finansobjekt beregnes som differansen mellom beholdningsendringen og omvurderingen av finansobjektet. *Netto finansinvestering* kan alternativt beregnes som sum av netto finansinvesteringer i de ulike finansobjekter eller som differansen mellom samlet nettofordringsendring og samlet omvurdering.

Netto finansinvesteringer ifølge nasjonalregnskapet og ifølge finansielle sektorbalanser er begge residualberegnet og beheftet med usikkerhet. Uoverenstemmelsen mellom dem er beskrevet i et eget avsnitt til slutt i artikkelen.

Nasjonalregnskapsbegreper:

Sparing

Disponibel inntekt
– Privat konsum
= Sparing

Sparingens anvendelse

Sparing
= Netto realinvestering
+ Netto finansinvestering

Begreper fra finansielle sektorbalanser:

Finansielle beholdninger pr. dato

Fordringer (etter finansobjekt)
– Gjeld (etter finansobjekt)
= Nettofordringer

Beholdningsendringer i en periode

Nettofordringer (ved periodeslutt)
– Nettofordringer (ved periodestart)
= Nettofordringsendringer (i perioden)

Omvurderinger i en periode

Omvurderinger av fordringer i perioden (etter finansobjekt)
– Omvurderinger av gjeld i perioden (etter finansobjekt)
= Netto omvurderinger i perioden

Netto finansinvesteringer i en periode

Nettofordringsendringer i perioden
– Netto omvurderinger i perioden
= Netto finansinvesteringer (transaksjoner) i perioden

Nedenfor gis et eksempel på hvordan husholdningenes lån i forretnings- og sparebankene påvirket deres netto finansinvestering i 1992. Husholdningenes banklån var 273,9 milliarder kroner ved utgangen av 1992 og 273,7 milliarder kroner ved utgangen av 1991. Dette gir isolert sett en økning i gjelden på 0,2 milliarder kroner og en nettofordringsendring på -0,2 milliarder kroner i 1992. Vi har beregnet at husholdningenes banklån gikk ned med 5 milliarder som følge av at bankene avskrev en del av disse utlånene som tapt. Samtidig økte kro-

neverdien av husholdningenes valutalån i bankene med 1,6 milliarder kroner som følge av økte valutakurser. Dette gir en samlet omvurdering av husholdningenes banklån på -3,4 milliarder kroner og bidrar til en tilsvarende positiv omvurdering av nettofordringene. Husholdningenes transaksjoner i banklån i 1992 bidro således til en negativ netto finansinvestering på 3,6 milliarder kroner. Dette betyr igjen at nye låneopptak minus avdrag var 3,6 milliarder kroner.

Tabell 1. Husholdningenes fordringer og gjeld etter finansobjekt. Milliarder kroner

	31/12 1980	31/12 1985	31/12 1990	31/12 1991	31/12 1992
Fordringer i alt	196,7	421,9	635,6	647,2	662,9
Sedler og mynt	16,1	21,3	26,0	27,8	28,1
Bankinnskudd	93,4	182,0	265,9	266,6	280,6
Obligasjoner mv.	2,0	18,7	14,3	12,5	10,8
Aksjer og andeler	8,5	36,9	55,8	49,6	46,8
Utlån	4,1	17,6	10,7	8,7	6,4
Forsikringskrav	44,6	98,7	194,6	210,2	220,6
Andre fordringer	28,0	49,8	68,3	72,0	69,6
Gjeld i alt	147,5	325,7	567,6	565,3	556,6
Lån	131,6	300,1	527,8	527,5	517,5
- Offentlige banker	44,6	66,9	97,6	107,1	114,2
- Forretnings- og sparebanker	61,0	154,9	280,4	273,7	273,9
- Kredittforetak og finansieringsselskap	6,9	26,4	76,4	64,0	45,3
- Forsikringsselskap	11,6	25,0	44,4	53,8	56,2
- Andre sektorer	7,5	26,9	29,0	28,9	27,9
Skattegjeld	7,5	11,2	18,3	17,4	17,9
Annen gjeld	8,3	14,6	21,5	20,4	21,2
Nettofordringer	49,2	96,2	68,0	81,9	106,3
Offentlig forvaltning	-5,4	-1,5	-17,7	-19,2	-20,2
Offentlige banker	-19,7	-27,9	-39,4	-39,4	-43,7
Forretnings- og sparebanker	24,5	13,2	-48,7	-50,0	-38,8
Kredittforetak og finansieringsselskap	-5,8	-19,7	-69,6	-56,9	-40,2
Forsikringsselskap	32,2	72,6	149,2	155,3	163,6
Andre sektorer	23,4	59,5	94,2	92,1	85,6

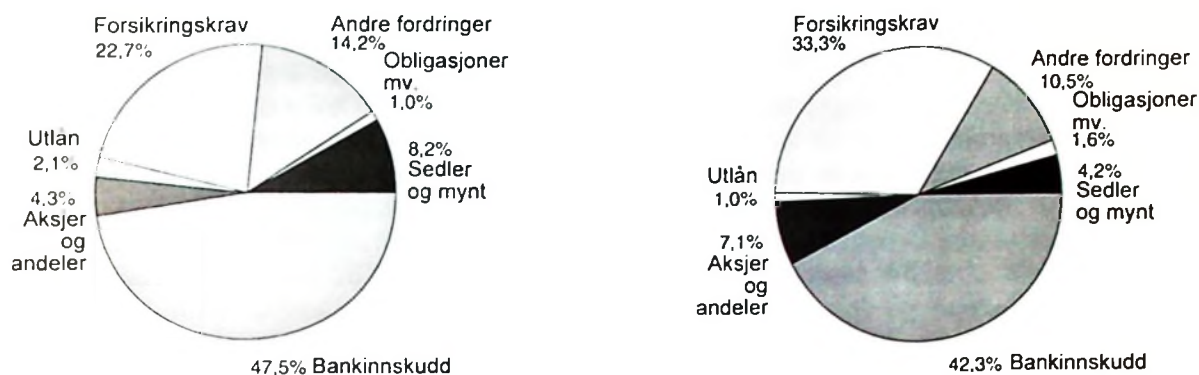
kredittforetak og finansieringsselskaper og offentlig forvaltning. Overfor forretnings- og sparebanker hadde husholdningene en positiv nettofordring fram til 1986, mens de senere har vært i en netto gjeldsposisjon overfor dem.

Fordringer: Figur 2 viser hvordan sammensetningen av fordringene har endret seg fra utgangen av 1980 til 1992. Vi ser at *bankinnskudd* er den største fordringsposten både i

1980 og i 1992. Mens bankinnskuddene utgjorde 47,5 prosent (93,4 milliarder kroner) av fordringene i 1980, var andelen falt til 42,3 prosent (280,6 milliarder kroner) i 1992. Ser vi perioden under ett har bankinnskuddenes andel variert mellom en topp på vel 47,5 prosent i første kvartal 1981 og en bunn i andre kvartal 1991 på 40,1 prosent.

En annen viktig fordringspost er *forsikringskrav*. Denne posten består i hovedsak av de reserver som livsforsikringsselskaper og

Figur 2. Husholdningenes fordringer pr. 31.12.1980 og 31.12.92. Prosentvis fordeling på finansobjekt



kommunale og private pensjonskasser og fond har bygd opp for å møte fremtidige utbetalinger som følge av sine forsikringsansvar. Videre omfatter forsikringskrav også husholdningenes andel av skadeforsikringsselskaperens tekniske reserver. Dette fordringsforholdet oppstår som følge av periodiseringer av skadepremier og -erstatninger.

Forsikringskravene har økt raskere enn de samlede fordringer. Ved utgangen av 1980 hadde husholdningene forsikringskrav på 44,6 milliarder kroner eller 22,7 prosent av fordringer i alt. Tilsvarende tall i 1992 var 220,6 milliarder kroner og 33,3 prosent.

Andre fordringer utgjør den tredje største fordringsposten, med en andel på 14,2 prosent (28 milliarder kroner) ved utgangen av 1980 og 10,5 prosent (69,6 milliarder kroner) ved utgangen av 1992. Dette er en restpost som inneholder fordringer som ikke naturlig hører hjemme i de andre finansobjektene. Eksempler er leieboerinnskudd, påløpte ikke mottatte renter på bankinnskudd og verdipapirer, feriepengar og andre påløpte ikke mottatte inntekter, samt forskuddsbetalte renter på lån m.v. Datagrunnlaget for husholdningenes andre fordringer er generelt svært dårlig og er i stor grad beregnet. Spesielt gjelder dette krav som husholdningene har på foretakssektoren. Når det gjelder deres andre fordringer på finansinstitusjonene, består disse for en stor del av rentekrav som har et klart sesongmønster. Vi har brukt de sektorfordelte innskudds- og utlånstallene til å fordele finansin-

stitusjonenes rentegjeld på kreditorsektorer.

Sedler og skillemynt sin andel av husholdningenes totale fordringer ble redusert fra 8,2 prosent i 1980 til 4,2 prosent i 1992. Denne posten er beregnet ved å ta utgangspunkt i utestående beholdning fra Norges Banks balanse. Når de sektorene vi kjenner beholdningene til, er trukket fra, står vi igjen med en restpost som fordeles mellom husholdningene og de private ikke-finansielle foretakene.

Obligasjoner mv. består av spareobligasjoner, premieobligasjoner, ihendehaverobligasjoner og sertifikater. Obligasjonene er registrert til *markedsverdi*. Dette betyr at beholdningene kan endre seg som følge av kursendringer. Her vil imidlertid kursutslagene være relativt små. Obligasjoner mv. spiller en beskjeden rolle i husholdningenes portefølje, idet andelen av fordringene bare var 1 prosent i 1980 og 1,6 prosent i 1992. Denne andelen var imidlertid over 4,5 prosent i 1986.

I 1980 var 4,3 prosent av husholdningenes finansformue plassert i *aksjer og andeler*. I 1992 var denne andelen steget til vel 7 prosent. Denne posten omfatter m.a. ordinære aksjer og preferanseaksjer, samt andeler i andelslag med begrenset ansvar, som f.eks. verdipapirfond (aksje-, pengemarkeds-, obligasjonsfond mv.). Videre omfatter også posten omsettelige grunnfondsbevis. I FINDATR skiller vi mellom børsnoterte aksjer, ikke børsnoterte aksjer og andeler, andeler i verdipapirfond og grunnfondsbevis. Også disse objektene blir registrert til markedsverdi. For

de børsnoterte aksjene vil det være relativt store svingninger i markedsverdien som følge av kursendringer, og deres andel av de samlede fordringene vil derfor være ustabil. Fra 1988 har vi brukt VPS som kilde for husholdningenes beholdninger av børsnoterte verdipapirer.

Når det gjelder ikke-børsnoterte aksjer og andeler, er datagrunnlaget langt dårligere. Vi tar utgangspunkt i den samlede ligningsverdi for disse, som SSB lager på grunnlag av data fra Skattedirektoratet. Denne fordeles først på utstedersektorer. Deretter fordeles, for hver utstedersektor, beløpet på de eiersektorer der det foreligger oppgaver. Summen av husholdningenes og de private ikke-finansielle foretakenes beholdninger residualbestemmes. Residualene fordeles deretter med 60 prosent på husholdninger og 40 prosent på foretak. På grunn av manglende opplysninger antar vi at husholdningene ikke eier aksjer utstedt av utlandet. Med disse forutsetningene ble husholdningenes beholdninger av ikke-børsnoterte aksjer anslått til 4,7 milliarder kroner, eller 2,4 prosent av de totale fordringene, ved utgangen av 1980. Ved utgangen av 1992 var tilsvarende tall 23,1 milliarder kroner og 3,5 prosent.

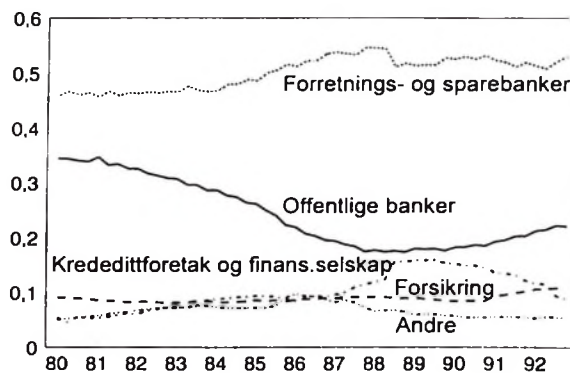
Andeler i verdipapirfond er et relativt nytt plasseringsalternativ for husholdningene. Ved utgangen av 1985 bestod markedet av 11 slike fond, mens antallet ved utgangen av 1992 var steget til 132. Andeler i verdipapirfond utgjør imidlertid fortsatt bare en liten del av husholdningenes finansielle formue, selv om andelen har vokst relativt sterkt, fra 0,4 prosent (1,9 milliarder kroner) i 1985 til vel en prosent (8,2 milliarder kroner) i 1992. Verdien av disse andelene vil svinge i takt med markedsverdien på de underliggende verdipapirer.

De *utlån* som inngår på husholdningenes fordringsside er f.eks lån til finansinstitusjoner. Videre inngår markedslån som formidles gjennom meglere og som ofte er garantert av finansinstitusjoner. Ved utgangen av 1992 hadde husholdningene plassert i underkant av 3 milliarder kroner i slike markedslån. Disse utlånene var imidlertid langt større i de perioder da finansinstitusjonenes utlån var regulert. De var på det høyeste ved utgangen av 1986, da de var på 17,7 milliarder kroner (3,6 prosent av fordringene).

Gjeld. På husholdningenes gjeldsside dominerer finansobjektet *lån*. Ved utgangen av 1980 utgjorde lånene 131,6 milliarder kroner, som var nesten 90 prosent av den samlede gjelden. Lånegjelden økte sterkt i 1980-årene og var på det høyeste ved utgangen av 1990 med 527,8 milliarder kroner. Ved utgangen av 1992 var den gått ned til 517,5 milliarder og utgjorde da om lag 93 prosent av den samlede gjelden, som i perioden 1990 til 1992 gikk ned med 11 milliarder kroner.

Tabell 1 og figur 3 viser hvilke sektorer som er långivere til husholdningene. I 1980 kom vel 46 prosent av husholdningenes lån fra forretnings- og sparebankene. I 1988 var denne andelen oppe i 54,6 prosent, men den har senere falt noe og var litt under 53 prosent ved utgangen av 1992. Sektoren offentlige banker, som består av Norges Bank, Postsparebanken, Postgiro og statsbankene, stod for 33,9 prosent av husholdningenes lån ved utgangen av 1980. Denne andelen ble gradvis redusert fram til 1988 da den var nede i 17,4 prosent, men har økt igjen til vel 22 prosent ved utgangen av 1992. Lån fra kredittforetak og finansieringsselskaper økte sin andel av husholdningenes totale lånegjeld sterkt i perioden fra 1985 til 1989, da den var oppe i nesten 16 prosent. Etter dette har andelen falt og var 8,8 prosent ved utgangen av 1992, det samme som ved utgangen av 1985. Noe av dette fallet skyldes at et kredittforetak ble bank fra og med utgangen av 3. kvartal 1992.

Figur 3. Husholdningenes lånegjeld etter långiversektor. 1980–1992. Andel av total lånegjeld



Husholdningenes skattegjeld oppstår som følge av at deres betalte skatt er lavere enn påløpt skatt. Akkumulert påløpt, ikke betalt skatt er beregnet til 7,5 milliarder kroner ved utgangen av 1980 og til nesten 18 milliarder kroner ved utgangen av 1992.

Annen gjeld omfatter i likhet med andre fordringer poster som det ikke er naturlig å plassere sammen med de andre finansobjektene, f.eks. varekreditter og påløpte, ikke betalte renter. Datagrunnlaget for denne kategorien er dårlig. Husholdningenes annen gjeld er anslått til vel 8 milliarder kroner i 1980 og til om lag 21 milliarder kroner ved utgangen av 1992.

Husholdningenes fordringsrate, gjeldsrate og nettofordringsrate.

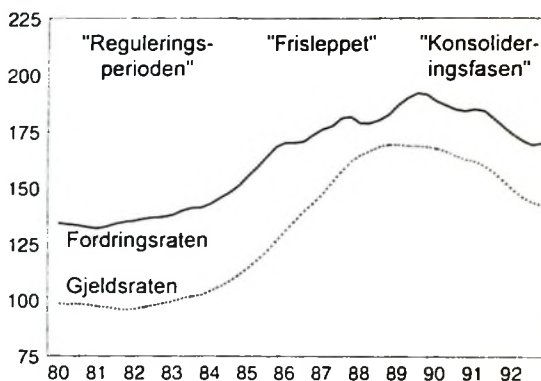
Husholdningenes fordringer, gjeld og nettofordringer beregnes i løpende verdier i FIN-DATR. For å få et mer reelt uttrykk for utviklingen av disse størrelsene er det nyttig å studere fordringsraten, gjeldsraten og nettofordringsraten. Fordringsraten for et kvartal defineres her som kvartalsgjennomsnittet av sesongkorrigerte totale fordringer regnet i prosent av husholdningenes disponible inntekt¹⁾. Gjelds- og nettofordringsratene er definert tilsvarende. Figur 4 foran viser utviklingen i nettofordringsraten fra 1980 til 1992.

Nivået på nettofordringsraten varierte mellom 34 og 42 prosent i siste del av «reguleringsperioden» fram til 1985 og nådde en topp i siste del av 1985 med 42 prosent. Etter «frisleppet» av kreditten falt nettofordringsraten sterkt i 3 år, inntil den nådde et bunnpunkt i siste del av 1988 med en verdi i underkant av 12 prosent. Husholdningene startet deretter på en «konsolideringsfase». Ved utgangen av 1992 var nettofordringsraten vel 27 prosent. Dette innebar at halvparten av fallet etter «frisleppet» var tatt igjen.

Utviklingen av fordringsraten og gjeldsraten siden 1980 er vist i figur 4. I siste del av reguleringsperioden fram til 1985 steg fordringsraten litt sterkere enn gjeldsraten. Etter dereguleringen steg både gjelds- og fordringsratene sterkt, men den absolutte veksten i gjeldsraten var 3 ganger så stor som veksten i fordringsraten, med en sterk reduksjon i nettofordringsraten som følge.

1) Disponibel inntekt på kvartal er beregnet.

Figur 4. Husholdningenes fordringer og gjeld i prosent av disponibel inntekt. Sesongjustert



I konsolideringsfasen 1989-1992 sett under ett har både gjelds- og fordringsratene falt, men det absolutte fallet i gjeldsraten har vært dobbelt så stort som fallet i fordringsraten. Fordrings- og gjeldsraten var ved utgangen av 1992 redusert til nivået i 1986.

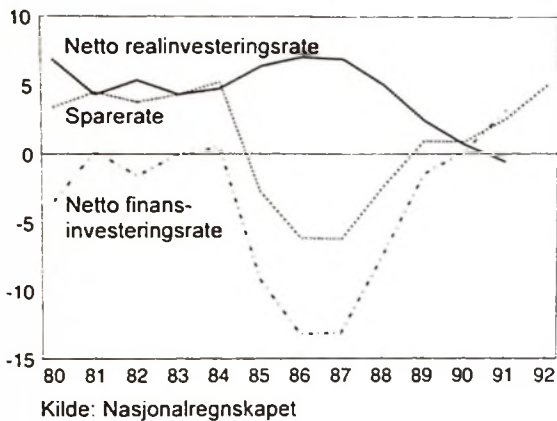
Trekk ved husholdningenes sparing ifølge nasjonalregnskapet

I begynnelsen av 1980-årene beveget husholdningenes sparing som andel av disponibel inntekt (spareraten) seg mellom 3 og 5 prosent ifølge nasjonalregnskapet. I 1985 startet en periode med negativ sparing, og spereraten falt til i underkant av -6 prosent i 1986 og 1987. Den økte deretter hvert år og var 5 prosent ved utgangen av 1992 (se figur 5).

Husholdningenes realinvesteringsrate (definert som netto realinvesteringer i prosent av disponibel inntekt) lå i begynnelsen av 1980-årene rundt 4-5 prosent for deretter å øke til vel 7 prosent på det høyeste i 1986. Ved slutten av 1980-årene og i begynnelsen av 1990-årene falt husholdningenes netto realinvesteringer mye. I 1991 var realinvesteringsraten negativ, med -0,6 prosent, dvs. at husholdningenes bruttoinvesteringer i nye boliger var lavere enn kapitalslitet på deres boligkapital²⁾.

2) Husholdningenes andel av netto realinvesteringer ifølge nasjonalregnskapet er ikke beregnet for 1992, men totale bruttoinvesteringer i boliger viste et fortsatt fall i 1992.

Figur 5. Husholdningenes sparing, netto finansinvestering og netto realinvestering i prosent av disponibel inntekt 1980-1992



Det sterke fallet i sparingen og økningen i realinvesteringene midt i 1980-årene slo ifølge nasjonalregnskapet ut i et sterkt fall i finansinvesteringsraten (definert som netto finansinvestering i prosent av disponibel inntekt), til i underkant av -13 prosent i 1986 og 1987. Mot slutten av 1980-årene og inn i 1990-årene økte finansinvesteringsraten betydelig, til over 3 prosent i 1991.

Sammenlignet med begynnelsen av 1980-årene er spareraten i 1992 tilbake til et «normalnivå», men sammensetningen av sparingen er endret ved at husholdningenes netto realinvestering var negativ i 1992 mens finansinvesteringen var positiv.

Nærmere om husholdningssektorens omvurderinger

Siden det ikke eksisterer regnskapsstatistikk for husholdningene, har vi ingen kilde for å observere omvurderinger direkte. I FINDATR har vi beregnet omvurderinger på årsbasis fra 1985. Disse er ikke fullstendige og er beheftet med usikkerhet. En viktig omvurderingspost for husholdningene er kursendringer i markedsverdien på deres børsnoterte aksjer. F.eks. førte det kraftige fallet i børskursene i 1987 til en negativ omvurdering av husholdningenes aksjeholdning på nesten 6 milliarder kroner på årsbasis. I 1989 steg aksjekursene sterkt, og dette medførte en positiv omvurdering på over 12 milliarder kroner.

Siden vi bruker finansinstitusjonenes balanser som kilde for deres lån til husholdninger, vil det oppstå omvurderinger når lån avskrives som tapt. Tap fører til at husholdningenes nettofordringer øker uten at det foregår noen transaksjon, og tapene føres derfor som negative omvurderinger av husholdningenes lånegjeld. Disse negative omvurderingene var spesielt høye i 1990 og 1991.

Videre har vi beregnet omvurderinger på husholdningenes valutalån i finansinstitusjonene som følge av valutakursendringer og på skattegjelden som følge av at skattemyndighetene avskriver en del av sine skattekrav.

Ser vi på husholdningenes netto omvurderinger var disse spesielt store i 1989, da både oppgangen i aksjekurser og finansinstitusjonenes tapsavskrivninger var høye, og begge bidro til positive netto omvurderinger. Av husholdningenes nettofordringsøkning på vel 24 milliarder kroner i løpet av 1989 har vi beregnet at nesten 18 milliarder kroner skriver seg fra omvurderinger.

Husholdningenes finansinvesteringer

I dette avsnittet gis en beskrivelse av finansinvesteringene ifølge FINDATR i årene 1986-1988 og konsolideringsfasen 1989-1992.

1986-1988. I denne perioden var husholdningenes finansinvesteringer i fordringer vel 142 milliarder kroner, mens opptaket av gjeld var nær 206 milliarder kroner. Følgelig var husholdningenes totale finansinvesteringer -64 milliarder kroner i årene 1986-1988. En høy boliggetterspørsel i denne perioden gav et høyt nivå på boligbyggingen og sterk vekst i prisene i annenhåndsmarkedet for boliger. Dette bidro til at husholdningenes boligformue økte og er en av forklaringene på det høye lånefinansierte konsumet i denne perioden. Sammensetningen av husholdningenes finansinvesteringer for 1986-1988 er vist i tabell 2.

Perioden 1986-1988 kjennetegnes av høy finansinvestering i bankinnskudd og forsikringskrav, for hvert av de to finansobjektene på rundt 40 prosent av totale finansinvesteringer i fordringer, mens aksjer og andeler stod for nær 12 prosent.

Tabell 2. Husholdningenes finansinvesteringer etter finansobjekt. 1986–1988. Milliarder kroner og prosent

	Mrd. kroner	Prosent
<i>Fordringer</i>		
Sedler og skillemynt	2,9	2,0
Bankinnskudd	57,7	40,6
Obligasjoner og sertifikater	-1,2	-0,8
Aksjer og andeler	16,7	11,7
Utlån	-3,4	-2,4
Forsikringskrav	56,7	39,9
Andre fordringer	12,8	9,0
Fordringer i alt	142,2	100,0
<i>Gjeld</i>		
Lån	191,4	93,0
- Forretnings- og sparebanker	101,8	49,5
- Offentlige banker	17,5	8,5
- Kredittforetak og finansieringsselskaper	49,6	24,1
- Forsikring	18,3	8,9
- Andre lån	4,2	2,0
Annen gjeld	14,4	7,0
Gjeld i alt	205,8	100,0
Netto finansinvestering	-63,8	

Rundt halvparten av husholdningenes opp-tak av gjeld kom fra økte lån i forretnings- og sparebanker. Husholdningenes låneopptak fra kredittforetak og finansieringsselskaper stod for en andel på vel 24 prosent.

1989–1992. I denne perioden var de samlede netto finansinvesteringene i underkant av 36 milliarder kroner. Finansinvesteringene i fordringsposter var vel 95 milliarder kroner, mens finansinvesteringer i gjeldsposter bidrog negativt med vel 59 milliarder kroner. Fordelingen på finansobjekter er vist i tabell 3.

På fordringssiden stod forsikringskrav for hele 68 prosent av de samlede finansinvesteringer i fordringsposter i 1989–1992, mens bankinnskuddene utgjorde 43 prosent. I denne perioden reduserte husholdningene fordringspostene obligasjoner, sertifikater, aksjer og andeler og utlån for til sammen 25 milliarder kroner.

Husholdningenes gjeldstransaksjoner var sammensatt av både positive og negative poster. Av de totale gjeldstransaksjonene på vel

Tabell 3. Husholdningenes finansinvesteringer etter finansobjekt. 1989–1992. Milliarder kroner og prosent

	Mrd. kroner	Prosent
<i>Fordringer</i>		
Sedler og skillemynt	3,9	4,1
Bankinnskudd	41,1	43,2
Obligasjoner og sertifikater	-5,4	-5,7
Aksjer og andeler	-11,7	-12,3
Utlån	-7,9	-8,3
Forsikringskrav	65,1	68,4
Andre fordringer	10,1	10,6
Fordringer i alt	95,2	100,0
<i>Gjeld</i>		
Lån	57,7	97,0
- Forretnings- og sparebanker	43,0	72,3
- Offentlige banker	32,4	54,5
- Kredittforetak og finansieringsselskaper	-27,7	-46,6
- Forsikring	13,4	22,5
- Andre lån	-3,4	-5,7
Annen gjeld	1,8	3,0
Gjeld i alt	59,5	100,0
Netto finansinvestering	35,7	

59 milliarder kroner stod husholdningenes lån i forretnings- og sparebankene for 43 milliarder kroner (vel 72 prosent), og lån i offentlige banker stod for vel 32 milliarder kroner (vel 54 prosent). På den annen side bidrog husholdningenes reduserte lån i kredittforetak og finansieringsselskaper positivt til finansinvesteringene med nær 28 milliarder kroner (nær 47 prosent av samlede negative finansinvesteringer i gjeldsposter).

Husholdningenes finansinvesteringer ifølge FINDATR sammenliknet med nasjonalregnskapet

Husholdningenes finansinvesteringer ifølge FINDATR og nasjonalregnskapet er begge residualbestemt, men beregnet ut fra vidt forskjellige datakilder. Ufullstendige og feil data kan derfor slå sterkt ut i disse tallene. I begge beregningene gjøres skjønsmessige forutsetninger som påvirker dataene betydelig. Det er derfor ikke overraskende at det oppstår avvik mellom de to dataseriene, og det finnes ingen

fasit på hva som er det riktige nivå. Når en skal vurdere størrelsen på avvikene, bør disse sees i sammenheng med størrelsen på fordringene, gjelden og inntektene. Avvikene må likevel sies å være betydelige midt i 1980-årene. Dette har bl.a. sammenheng med at omvurderingsberegningene i FINDATR startet først i 1985. Avlastninger av finansinstitusjonenes utlån som følge av reguleringer i denne perioden gjør også at disse sektorenes balanser er usikre, og det kan være lån til husholdningene i denne perioden som ikke er registrert. Finansinstitusjonene avlastet seg også ved å selge ut private og kommunale obligasjoner til privat sektor. En mulig feilkilde kan være feil fordeling av beholdningene av obligasjonene mellom de private sektorene.

Motstykket til avviket i finansinvesteringene mellom FINDATR og nasjonalregnskapet midt i 1980-årene er ikke-finansielle foretak. Dette tyder på at fordelingen av inntektsstrømmene i nasjonalregnskapet og/eller fordelingen av finansinvesteringene mellom husholdnings- og foretakssektoren i FINDATR i denne perioden ikke er korrekt.

For perioden 1990–1992 er avvikene mellom husholdningenes finansinvesteringer beregnet fra nasjonalregnskapet og fra FINDATR ubetydelige. Arbeidet med kvalitetsforbedringer av både de løpende og de historiske dataene i FINDATR har høy prioritet.

Referanser:

Grønvik, Gunnvald, Bjarne Gulbrandsen, Jan Tore Larsen og Rønnaug Teige (1990): «Dataprojektet FINDATR – Kvartalsvise finansielle sektorbalanser 1975 1 - 1989 3.» *Arbeidsnotat 1990/3*, datert 29.juni 1990. Oslo: Norges Bank

Romo, Anna og Geir Åvidsland (1988): «Dokumentasjon av system og beregningsmetoder til finansielle sektorbalanser.» *Interne notater 1988/2*. Oslo: Statistisk sentralbyrå

Grønvik, Gunnvald, Bjarne Gulbrandsen og Jan Tore Larsen (1990): «Databankene TROLL 8 og FINDATR 0.» *Penger og Kreditt nr. 3/1990*. Oslo: Norges Bank

«Prinsipper og definisjoner i kredittmarkedsstatistikken.» Bank- og kredittstatistikk. *Aktuelle tall, 24/92*. Oslo: Statistisk sentralbyrå

«Nye tall for private og kommuners finansielle fordringer og gjeld.» Vedlegg til kapittel 1 i *Penger og Kreditt nr. 1/1993*. Oslo: Norges Bank

Utviklingstrekk i obligasjonsmarkedet

Randi Næs, konsulent, og Pål Winje, rådgiver i Finansmarkedsavdelingen i Norges Bank

Fra tidlig på 80-tallet er det norske obligasjonsmarkedet fundamentalt forandret. Tidlig i tiåret fikk foretak fri adgang til å legge ut obligasjonslån. Senere ble bankenes og forsikringssekskapers plasseringsplikt avskaffet. Ved omleggingen av skattesystemet fikk også kredittforetak som finansierer boliglån fri adgang til å emittere. I 1990 ble de valutapolitiske reguleringene avvirket, og markedet ble etter hvert internasjonalt. Fra 1992 vil staten i langt større grad legge ut lån i norske kroner i det norske markedet¹⁾. Dette vil øke likviditeten i statspapirmarkedet, og kan bidra til å øke effektiviteten i den private delen av markedet.

Her gjør vi rede for hvordan styringen av det private obligasjonsmarkedet er endret og beskriver de reglene som fortsatt gjenstår. Deretter refererer vi viktige utviklingstrekk i obligasjonsmarkedet. Til slutt beskriver vi hvordan utformingen av lånene i den private delen av obligasjonsmarkedet har endret seg. Trenden går i retning av større og enklere lån.

Styringen av det private obligasjonsmarkedet

Tidligere var obligasjonsmarkedet, som det øvrige finansmarkedet, sterkt preget av direkte reguleringer. Myndighetene bestemte med hjemmel i kredittlovens paragraf 15 hvem som kunne ta opp obligasjonslån, hvor mye den enkelte kunne ta opp, og rentevilkårene som skulle gjelde. Banker og livsforsikringssekskaper mv. ble etter samme lovs paragraf 9 pålagt å plassere en viss andel av sin vekst i forvaltningskapital i obligasjoner, og utlendinger kunne etter valutaloven hverken legge ut eller kjøpe obligasjoner i det norske markedet. Myndighetene sørget for at tilbudet av private obligasjoner var mindre enn kjøpsplikten til banker og livsforsikringssekskaper mv., og sikret dermed også en viss omsetning av statsobligasjoner. Myndighetene hadde således kontroll med både tilbuds- og etterspørselssiden i obligasjonsmarkedet.

Med lave og stabile renter var interessen for å legge ut obligasjonslån stor. Etterspørselen var sikret gjennom plasseringsplikten. Tilbudet måtte derfor begrenses ved emisjonsregulering. Utformingen av lånene var i liten grad gjenstand for markedsmessige overveielser. Frivillig kjøp av obligasjoner var nærmest null pga. den lave regulerte avkastningen, og det eksisterte ikke noe likvid annenhåndsmarked. Myndighetene kunne heller ikke benytte kjøp og salg av statsobligasjo-

ner som ledd i pengepolitikken. Derimot sikret reguleringen at sparekapitalen ble styrt mot kjøp av statsobligasjoner til lav rente, bl.a. til finansiering av statsbankenes utlån.

Renteutvalgets innstilling (NOU 1980:4) markerte begynnelsen på en prosess der en la stadig større vekt på fordelene ved et uregulert obligasjonsmarked der renten fastsettes fritt gjennom tilbud og etterspørsel av sparekapital. Renter som etableres i obligasjonsmarkedet, gir informasjon om avkastning for sparekapital på alternative bruksområder. Kapitalen kanaliseres dit den kaster mest av seg, slik at den utnyttes mest effektivt. En økt vekt på disse forholdene sammen med en antakelse om svekket effekt av de tradisjonelle kredittreguleringene, var bakgrunnen for at obligasjonsmarkedet gradvis ble liberalisert.

Plasseringsplikten og det meste av den direkte emisjonsreguleringen i kredittloven var avvirket i 1985. Den spesifikke styringen av renten i obligasjonsmarkedet var på dette tidspunktet også avskaffet.

I annen halvdel av 80-tallet ble rollefordelingen mellom de ulike finansinstitusjonene på obligasjonsmarkedet gradvis utvisket. Bakgrunnen for dette var struktur- og konkurransepolitiske hensyn. Opprinnelig var kredittforetakene de eneste av finansinstitusjonene som kunne låne inn over obligasjonsmarkedet, mens bankene og finansieringssekskaperne hadde tilgang på sertifikatmarkedet. Da bankene og finansieringssekskaperne i første

¹⁾ Jf. artikkel av Terje Prøsch i Penger og Kreditt nr 4/1992.

omgang fikk adgang til å legge ut obligasjoner med løpetid opp til to år, fikk kredittforetakene adgang til å legge ut sertifikater. Senere har bankene og finansieringsselskapene fått generell adgang til å låne inn over obligasjonsmarkedet.

Inntil utgangen av 80-tallet var den generelle regel at det norske obligasjonsmarkedet var skjernet fra utlendinger, samtidig som innlendinger bare i begrenset grad hadde adgang til å låne inn og plassere i utenlandske obligasjoner. Før valutareguleringen i all hovedsak ble avvirket i 1990, var det en viss liberalisering mht. innlendingers utleggelse av obligasjonslån i utlandet og utlendingers utleggelse av tilsvarende lån i Norge. I dag er det ingen reguleringer mht. innlendingers adgang til å låne inn og plassere i utenlandske obligasjonsmarkeder, eller utlendingers adgang til å låne inn og plassere i det norske obligasjonsmarkedet. Innlendingers kjøp av utenlandske obligasjoner skal imidlertid som hovedregel gå gjennom norsk fondsmegler.

Dagens regulering av obligasjonsmarkedet

De direkte reguleringer av det norske obligasjonsmarkedet er nå nærmest fjernet. De gjenværende reguleringer har stort sett som formål å bidra til effektive og ordnede markeder. Før emisjonsforskriftens regler beskrives nærmere, vil vi kort nevne det øvrige regelverket for obligasjonsmarkedet.

Lov om verdipapirhandel regulerer generelt omsetning og emisjon av verdipapirer. En sentral bestemmelse er kravet om at børsstyret skal kontrollere enhver innbydelse til tegning eller tilsvarende erverv når innbydelsen er rettet til flere enn 50 personer og emisjonen gjelder et beløp større enn 5 millioner kroner. En tegning vil ikke være bindende dersom tegningsinnbydelsen inneholder villedende eller ufullstendige opplysninger om forhold som må tillegges vekt ved bedømmelsen av spørsmålet om å tegne verdipapirer.

Børsforskriften, som er hjemlet i børsloven, stiller som krav for børsnotering at utsteder utarbeider tegningsinnbydelse og prospekt. Disse dokumenter skal inneholde detaljerte opplysninger om utsteders økonomiske status og skal godkjennes av Oslo Børs. Utsteder er i

forskriften også pålagt utstrakt opplysningsplikt i den tid lånet (lånene) er børsnotert.

Lov om verdipapirsentral krever at alle norske ihendehaverobligasjoner uansett løpetid registreres i Verdipapirsentralen (VPS). Registrene i VPS inneholder følgelig en fullstendig oversikt over fordelingen av obligasjons- og sertifikatlån på eier- og utstedersektorer uavhengig av om lånene er børsnoterte eller ikke.

*Emisjonsforskriften*²⁾ som er hjemlet i kredittlovens paragraf 15, regulerer adgangen til å legge ut obligasjoner og sertifikater. Forskriften inneholder hovedsakelig krav til emisjonsprosedyre og dessuten krav til utformingen av lånene. Forskriften er inndelt i tre deler. Den første delen omhandler langsiktig opplåning (obligasjoner), den andre delen omhandler kortsiktig opplåning (sertifikater), og den siste delen inneholder felles bestemmelser for obligasjoner og sertifikater. Det er generelt lempeligere krav ved emisjon av sertifikatlån enn obligasjonslån, blant annet fordi sertifikatlån benyttes i foretakenes løpende likviditetsstyring. Dessuten antas det at investorene i sertifikatmarkedet er mer profesjonelle.

Følgende hovedregler gjelder ved obligasjonsemisjoner:

- Lån som tas opp av andre enn kredittforetak, forretnings- og sparebanker og finansieringsselskaper, skal legges ut til offentlig tegning, emitteres og selges gjennom fondsmeglerforetak og søkes børsnotert. I tillegg skal det være dannet et garantikonsortium som sikrer fulltegning. Det kreves ikke forhåndssamtykke av Finansdepartementet hvis lånebeløpet utgjør 25 mill. kroner eller mer.
- Kredittforetak, forretnings- og sparebanker og finansieringsselskaper kan ta opp lån uten at lånet legges ut til offentlig tegning. Ved offentlige emisjoner skal lånene emitteres og selges gjennom fondsmeglerforetak. Det kreves ikke at det dannes garanti-

²⁾ Gjeldende emisjonsforskrift er av 27. februar 1989. Forskriften med senere endringer er gjengitt i Norges Banks rundskriv nr. 15/1, november 1990. Etter dette er forskriften endret på ett punkt, se Norges Banks rundskriv nr. 3/8, april 1992.

konsortium for lånene ved offentlige emisjoner. Lånene vil kunne tas opp til notering på Oslo Børs.

- Lånene kan ikke ha lengre avdragsfri periode enn 10 år, og må ellers tilbakebetales med faste halv- eller helårlige beløp.
- Avdragstiden kan ikke settes lengre enn prosjektets tekniske/økonomiske levetid. Løpetiden kan ikke overstige 30 år med unntak for lån til boligformål og kraftverksutbygging.
- Lån kan ikke legges ut til underkurs.
- En finansinstitusjon kan ikke gi garanti for andre låntakere ved opptak av sertifikat- og obligasjonslån. Dette gjelder også for institusjoner som eies med 50% eller mer av finansinstitusjoner.
- Det skal sendes melding til Norges Bank om lånevilkår. Låneopptaket kan ikke gjennomføres før låntakeren har mottatt skriftlig bekreftelse fra Norges Bank om at vilkårene for låneopptaket er til stede. Det er unntak for bankers, kredittforetaks og finansieringsselskapers opptak av sertifikatlån.

Det skal også gis fyldig statistisk informasjon i etterhånd.

En utredningsgruppe nedsatt av Finansdepartementet har vurdert gjeldende emisjonsforskrift. Utredningsgruppen, som hadde medlemmer fra Finansdepartementet og Norges Bank, leverte sin rapport i juni 1990. Etter dette har skattelovens bestemmelser om kursgevinst på verdipapirer og emisjonsreglene i verdipapirhandelloven blitt endret. EØS/EF-regelverk har i tillegg fått betydelig større relevans. Departementet arbeider for tiden med et opplegg for ny emisjonsforskrift som vil bli sendt på ordinær høring.

Foruten de liberaliseringer i emisjonsforskriften som har skjedd i de senere år, har det i det siste også blitt innvilget en del unntak fra emisjonsforskriftens hovedregler. Det gjelder særlig private foretaks adgang til å legge ut åpne lån der senere tegning skjer underhånden og til en viss underkurs. I disse tilfeller kreves heller ikke garantikonsortium.

Dagens obligasjonsmarked

Da emisjonskontrollen for foretak ble avskaffet i 1980, steg rentene på private obligasjoner så mye at det ikke ble omsatt statsobligasjoner. Rentene på statsobligasjoner måtte derfor tilpasses gjeldende renteforhold i markedet, og myndighetene tenkte seg å kjøpe og selge statsobligasjoner for å styre likviditeten i bankene. Etter 1986 har bankene imidlertid hatt stor gjeld til Norges Bank, og de har stort sett ikke hatt større beholdninger av statspapirer enn det som likviditetskravet i banklovene har pålagt dem. Samtidig trengte ikke staten å ta opp nye obligasjonslån i det norske, private markedet. Situasjonen er nå i ferd med å endre seg. Staten vil få betydelig netto lånebehov, og bankene vil snart ha nedbetalt sine lån til Norges Bank. Myndighetene vil utvikle et velfungerende statsobligasjonsmarked ved å foreta store, jevnlig låneopptak. Grunnlaget for god likviditet og liten spredning mellom kjøps- og salgskurser vil være best ved få, store og standardiserte lån. Norges Banks aktive rolle som markedspleier vil da kunne reduseres, og markedet vil i større grad overlates til seg selv. Norges Banks kan dermed begrense seg til å styre likviditet og/eller rente gjennom markedsoperasjoner.

God likviditet er fremdeles forbeholdt noen få lån i det norske obligasjonsmarkedet. De siste årene har det imidlertid skjedd en betydelig forenkling og standardisering av lånene, som gjør dem lettere å prise i annenhåndsmarkedet. Dette bidrar til å øke likviditeten i markedet, og tilgjengelig tallmateriale tyder på at likviditeten i markedet totalt og for delmarkedene er i ferd med å bedre seg noe.

Vi skal nå beskrive viktige strukturelle trekk ved det norske obligasjonsmarkedet, og se på andre faktorer enn veksten i statspapirmarkedet som kan ha positiv innvirkning på likviditeten i markedet.

Eier- og utstederstruktur: Pålydende verdi av samlet obligasjonsgjeld steg fram til og med 1990 for deretter å falle noe, og de to siste årene har den vært omtrent uforandret.

Tabell 4.1 viser at det norske obligasjonsmarkedet er preget av store, institusjonelle og profesjonelle aktører både på låntaker- og eiersiden. *Kredittforetakene* og *staten* er de

klart største låntakerne i markedet. I de siste årene har imidlertid *bankenes* obligasjonsgjeld økt betydelig.

På eiersiden er de største investorene i dag livsforsikringselskapene og stats- og trygdeforvaltningen. Bankene og kredittforetakene har imidlertid også store eierbeholdninger. Norges Bank kjøper obligasjoner i nye statslån til bruk ved senere kjøp og salg i annenhåndsmarkedet. De siste årene har det vokst fram en rekke verdipapirfond som er direkte rettet inn mot obligasjonsmarkedet. De eier i dag en liten andel av samlet obligasjonsgjeld, men denne andelen kan øke, fordi husholdningsektorens finansielle sparing ventes å øke. Minstebeløpet for en obligasjon er vanligvis 1000 kroner, så småsparere kan også plassere direkte i markedet. Både foretak og husholdninger er blant investorene i obligasjonsmarkedet, men transaksjonskostnader mv. gjør at disse gruppene ofte heller vil plassere i fond.

Utlendingers nettokjøp av obligasjoner ble redusert fra 1991 til 1992. Dette skyldes blant annet valutauroen høsten 1992, samt problemer i enkelte obligasjonsutstedende institusjoner.

Samlet emisjonsvolum. Tabell 4.2 viser at emisjonsvolumet for obligasjoner har variert i perioden fra 1984 til 1992. Mye av dette kan

forklares ved endringer i statens finansielle stilling. Fra 1986 til 1987 ble samlet emisjonsvolum kraftig redusert, og også i 1988 var brutto emisjonsvolum betydelig lavere enn to år før, fordi staten ikke lånte i det innenlandske markedet.

Emisjoner av private obligasjoner økte betydelig fram til problemene i verdipapirmarkedene i 1989. Særlig gjaldt det kredittforetakene, som økte sin opplåning fra 7,4 mrd kroner i 1984 til 46,1 mrd kroner i 1989. I 1990 ble emisjonsvolumet redusert både i statlig og privat sektor. I 1992 utgjorde samlet emisjonsvolum ca 70% av volumet i toppåret 1989. Statsforvaltningen stod for i overkant av 26% av dette volumet. Det offentlige budsjettunderskudd vil øke statsobligasjonsmarkedets betydning i tiden framover.

Inntil 1987 var kredittforetakene de eneste private finansinstitusjonene som hadde lov til å utstede obligasjoner (bortsett fra spesiell godkjenning av finansinstitusjoners opptak av ansvarlig lånekapital). Kredittforetakene er fremdeles den viktigste private utstedersektor i obligasjonsmarkedet. Deres andel av samlet emisjonsvolum er imidlertid redusert fra over 75% i 1987-88 til ca 26% i 1992. Fram til 1989 benyttet bankene seg i liten grad av muligheten til å legge ut obligasjoner, men de siste årene har bankene økt sin opplåning i

Tabell 4.1 Beholdning av obligasjoner registrert i VPS pr 31.12.1992, kryssfordelt etter eier- og utstedersektor. Pålydende verdi. Millioner kroner.

Utstedersektorer	Eiersektorer: Sentral- myndig- hetene	Private banker/ sikr.f.	Private kreditt foretak	Øvrige finans- inst.	Komm. forv. og -foretak	Øvrige foretak	Hushold- ninger	Utland	I alt
Statsforvaltningen	42 038	9 889	855	16 014	24	4 621	1 446	3 148	78 034
Statsbanker	3 157	13 283	325	3 206	43	515	98	282	20 909
Private banker	3 979	9 316	1 549	12 192	707	5 429	1 450	2 591	37 213
Private kredittforetak	6 571	8 650	14 583	22 957	727	6 408	3 371	5 065	68 331
Øvrige finansinstitusjoner	-	57	181	504	10	765	148	389	2 055
Kommuneforvaltning og -foretak	4 215	2 912	362	25 480	2 978	2 402	900	296	39 545
Statsforetak	762	482	179	2 417	20	1 778	492	320	6 453
Private selskaper med begrenset ansvar	649	991	290	4 045	40	4 221	516	405	11 156
Husholdninger	11	98	-	125	-	51	20	-	306
Utlandet	-	-	20	700	-	32	137	501	1 390
I alt	61 382	45 677	18 343	87 640	4 548	26 221	8 582	12 998	265 390

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank.

Tabell 4.2. Brutto emisjoner av obligasjoner i norske kroner, sektorfordelt. Milliarder kroner ¹⁾

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Staten	13,8	19,9	34,5	–	–	10,9	–	12,0	14,0
Statsbanker	1,7	1,7	2,5	2,5	2,7	5,2	6,0	1,8	8,6
Kredittforetak	7,4	8,8	12,5	23,7	27,7	46,1	38,7	25,7	13,8
Private banker	–	–	–	–	0,1	2,5	3,6	2,6	9,2
Andre	5,7	4,7	3,4	4,6	4,9	12,6	11,0	10,7	7,7
Sum	28,6	35,1	52,9	30,8	35,4	77,3	59,3	52,8	53,3

¹⁾ Brutto emisjonsvolum for et år inkluderer emisjoner i åpne serier fra lån som er emittert i tidligere år.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå/Norges Bank.

obligasjonsmarkedet. I 1992 var bankenes andel av samlet emisjonsvolum ca 17%, mens finansieringsselskapene fremdeles er ubetydelige aktører i obligasjonsmarkedet.

Lånestørrelse. Norske obligasjonslån er gjennomsnittlig ganske små, og dette har betydning for likviditeten i lånene. Store lån er mer likvide enn små, først og fremst fordi det er lettere å omsette store poster i et stort lån.

Staten har de siste årene lagt ut åpne lån, det vil si at lånet kan utvides ved nye emisjoner. Åpne lån øker den gjennomsnittlige størrelsen på obligasjonslånet slik at likviditeten bedres. Videre effektiviseres emisjonsprosessen samtidig som kostnaden ved emisjonene reduseres. Statsbankene, forretningsbankene og kredittforetakene utsteder også i betydelig grad åpne lån. Enkelte private foretak har også utstedt åpne lån.

Statslån er klart større enn øvrige lån, og kommunesektoren utsteder flere og mindre lån enn andre sektorer. Med unntak av statsbankene og forretningsbankene, er det innenfor de øvrige sektorer relativt stor variasjon i lånestørrelse. Dette kan tyde på at god likviditet er forbeholdt få lån innenfor den enkelte sektor. For øvrig har gjennomsnittlig lånestørrelse økt for de fleste sektorer de siste årene.

Standardisering av lånekaraktistika. Omsettelseheten av et obligasjonslån antas å øke desto mindre komplisert obligasjonslånet er oppbygd, fordi verdivurderingen av obligasjonslånet blir mer komplisert med flere renteterminer, opsjonslignenede klausuler, avdragsbetalinger og rentereguleringsklausuler.

Lånetype. Obligasjonslån er vanligvis

enten faste lån eller serielån. I et fast lån betales det ingen avdrag, slik at hele hovedstolen forfaller til betaling på forfalltidspunktet. Hovedstolen i et serielån nedbetales med like store årlige avdrag i løpet av lånets levetid. Faste lån er enklere å verdsette enn serielån, og derfor generelt mer likvide.

I 1992 ble det utstedt 28 serielån og 42 faste lån. De faste lånene utgjorde ca 60% av samlet antall lån. I 1991 var tilsvarende andel 44%. Den relative andelen av faste obligasjonslån økte altså betydelig fra 1991 til 1992. Fram til april 1992 var den maksimale avdragsfrie periode 5 år. Dette innebar at det ikke kunne utstedes faste lån med lengre løpetid enn 5 år uten dispensasjon fra Finansdepartementet. Fra april 1992 er den maksimale avdragsfrie periode utvidet til 10 år. Det er hovedsakelig kommuner og kommuneforetak som utsteder serielån, mens øvrige sektorer nå nesten utelukkende utsteder faste lån.

Renteterminer. Det enkleste obligasjonslånet er et fastlån uten kupongbetalinger (såkalt nullkuponglån). Ved å investere i en nullkupong-obligasjon mottar investor kun ett beløp på et gitt framtidig tidspunkt. I henhold til emisjonsforskriften er det ikke adgang til å legge ut slike lån i Norge. Samtlige norske obligasjonslån er derfor kuponglån, det vil si at investor mottar en eller flere rentebetalinger i løpet av et år. Generelt vil et lån med helårlig rentetermin være enklere å prise enn et lån med to eller flere renteterminer.

Tabell 4.3 gir en oversikt over antall lån med henholdsvis 1, 2 og 4 renteterminer fordelt på ulike utstedersektorer. I 1992 hadde over 70% av de registrerte lånene helårlig rentetermin. Dette er en svak økning fra 1991.

Tabell 4.3. Utstedte lån i 1992 fordelt på sektor og antall renteterminer

Sektor ¹⁾	Antall renteterminer		
	1	2	4
Statsforvaltningen	2	0	0
Statsbanker	1	4	1
Forretningsbanker	2	0	0
Sparebanker	10	1	1
Kredittforetak	4	4	0
Finansieringsselskaper inkl. forsikring	2	0	0
Kommuner og kommuneforetak	22	7	0
Statsforetak	2	1	0
Andre foretak	4	0	0
Samlet	49	17	2

1) Datasettet er ikke komplett. De fleste nye obligasjonslån er registrert.

Kilde: Norges Bank.

Dersom andelene var volumveiet, ville økningen vært større. Dette skyldes at de største lånene i 1992 bare hadde én rentetermin. Vi har ikke tilsvarende tallmateriale for tidligere år, og vi kan derfor kun antyde at antall lån og volum av lån med én rentetermin har økt de siste årene.

Put- og call og renteregulering. Et obligasjonslån med *salgsopsjon* (eller *put-klausul*) gir långiver rett til å selge obligasjoner tilbake til låntaker på eller etter et forhåndsbestemt tidspunkt til en på forhånd avtalt pris. Et obligasjonslån med *kjøpsopsjon* (eller *call-klausul*) gir låntaker rett til å kjøpe obligasjoner tilbake fra långiver på eller etter et forhåndsbestemt tidspunkt til en gitt pris. I et lån med *renteregulering* endres kupongrenten som følge av endringer i markedsrenten på gitte tidspunkt.

I lån med opsjonsklausuler må lånets verdi korrigeres for verdien av opsjonen. En salgsopsjon øker verdien av lånet for investor, mens en kjøpsopsjon reduserer verdien for investor. En salgsopsjon medfører derfor vanligvis en lavere kupongrente, mens en kjøpsopsjon medfører høyere kupongrente. Lån med opsjonsklausuler er vanskeligere å verdsette, og er derfor mindre likvide enn tilsvarende lån uten slike klausuler.

Et obligasjonslån med renteregulering betraktes som et lån med løpetid fram til rentereguleringstidspunktet ved verdsetting, fordi

lånet på dette tidspunktet reprices til de da gjeldende markedsforhold. Et lån med opsjonsklausul vil normalt rentereguleres på utøvelsestidspunktet for opsjonen, men også lån uten opsjoner kan ha rentereguleringsklausuler.

Tabell 4.4 viser at antall lån med opsjonsklausuler og/eller renteregulering har falt betydelig fra 1991 til 1992. Lån med opsjonsklausuler og renteregulering utstedes primært av kommuner og kommuneforetak. 93% av lånene med salgs-klausul ble utstedt i denne sektoren i 1992, mens samme andel for lån med kjøps-klausul bare var 68%, ettersom sparebankene også utstedte relativt mange slike lån. Lån utstedt av kommuner og kommuneforetak utstedes ofte med både salgs- og kjøpsopsjon og renteregulering.

Ansvarlige og konvertible lån. Et ansvarlig lån står tilbake for all annen gjeld i konkurs- og gjeldsforhandlingssammenheng, og dekkes kun for aksjekapitalen. Ansvarlige lån utstedes hovedsakelig av finansinstitusjoner, og inngår med visse begrensninger som tilleggs-kapital i ansvarlig kapital etter kapitaldekningsreglene. Ansvarlige lån gir vanligvis en noe høyere kupongrente enn ordinære obligasjonslån. I 1992 ble det utstedt 8 ansvarlige lån, mot 11 i 1991. *Konvertible lån* gir långiver rett til å konvertere obligasjonslånet til aksjer i det utstedende foretak i en gitt framtidig konverteringsperiode til en på forhånd avtalt pris. Det er også eksempler på at långiver har konverteringsplikt ved utløpet av konverteringsperioden. Verdien av et konvertibelt lån består av en ordinær obligasjon og en kjøpsopsjon på selskapets aksjer. Opsjonen skiller seg fra ordinære aksjeopsjoner ved at den normalt først kan utøves etter flere år og deretter i en periode kan utøves på et hvilket som helst tidspunkt. Dessuten vil selskapets aksjekapital utvides når konvertering finner sted. Opsjonen er således mer kompleks og vanskeligere å prise enn ordinære aksjeopsjoner. Konvertible lån utstedes i all hovedsak av større industriforetak, men enkelte banker har også utstedt konvertible obligasjonslån. Det har vært utstedt svært få konvertible obligasjonslån de siste årene.

Omsetning i annenhåndsmarkedet. Omsetningstall fra Oslo Børs viser at likviditeten i

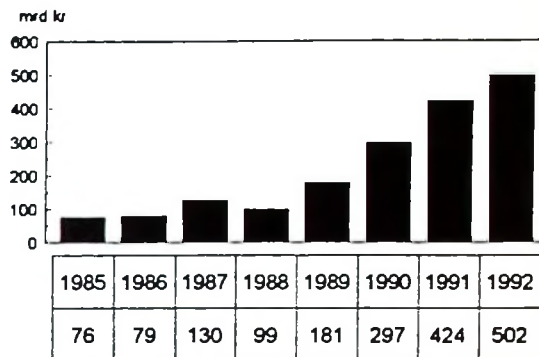
Tabell 4.4. Antall lån med opsjonsklausuler og renteregulering

Sektor	Salgsopsjon		Kjøpsopsjon		Renteregulering	
	1991	1992	1991	1992	1992	1992
Statsforvaltningen	0	0	0	0	0	0
Statsbanker	0	0	1	0	0	0
Forretningsbanker	0	0	1	0	0	0
Sparebanker	0	2	4	9	1	1
Kredittforetak	4	0	5	2	4	1
Finansieringsels. inkl. forsikring	0	0	3	1	0	0
Kommuner og kommuneforetak	44	27	44	27	44	21
Statsforetak	1	0	1	1	0	0
Andre foretak	1	0	1	1	1	0
Samlet	50	29	60	41	50	23

obligasjonsmarkedet har økt, særlig for obligasjoner utstedt av staten og kredittforetakene. Som vi har sett, er lån utstedt av disse sektorene generelt mer standardiserte enn lån utstedt av øvrige sektorer. En annen viktig forklaringsfaktor bak den økte likviditeten er imidlertid at det drives markedspleie i enkelte lån som utstedes av staten, kredittforetakene og bankene. Med markedspleie menes at utsteder har inngått en avtale med en eller flere meglere om at det skal stilles bindende kjøps- og salgspriser for gitte volum i lånet.

Figur 1 viser at omsetningsvolumet steg fra ca 76 milliarder kroner i 1985 til i overkant av 500 milliarder i 1992, og tabell 4.5 viser at

Figur 1. Utvikling i omsetning av obligasjoner



Kilde: Oslo Børs

omsetningen varierer betydelig i de ulike utstedersektorer. Det vesentligste av omsetningen foregår i stats- og kredittforetaksobligasjoner. I 1992 utgjorde de to sektorenes andel av samlet omsetning ca. 81%. Tilsvarende tall for 1990 var ca. 90%. Konsentrasjonstendensen har med andre ord avtatt noe.

Beregninger av omsetningshastighet understøtter ytterligere det bildet som er tegnet. Omsetningshastigheten er størst for kredittforetaks-, bank- og statsobligasjoner, og lavest for obligasjoner utstedt av kommuner og fylker.

Tabell 4.5. Omsetningstall for obligasjonsmarkedet, sektorfordelt

Obligasjoner utstedt av:	1990		1991		1992	
	Mill kr	%	Mill kr	%	Mill kr	%
Staten	39 735	13,4	109 901	25,9	167 052	33,3
Statsgarantert	5 093	1,7	13 478	3,2	16 929	3,4
Kommune, fylke og garantert av disse	8 825	3,0	20 213	4,8	23 781	4,7
Bank og forsikring	6 501	2,2	19 464	4,6	43 457	8,7
Kredittforetak	229 784	77,4	246 563	58,1	238 626	47,6
Industri og andre	6 340	2,1	12 824	3,0	10 838	2,2
Utenlandske	502	0,2	2 037	0,4	781	0,2
Samlet	296 782	100,0	424 480	100,0	501 464	100,0

Dereguleringen av valutamarkedet: Virkninger på kapitalbevegelsene, og betydning for valutastatistikk og -kontroll

Ragna Alstadheim, konsulent i Økonomisk avdeling, og Yngvar Holm, avdelingssjef i Statistikkavdelingen i Norges Bank

Etter en gradvis nedbygging har de fleste valutareguleringer i Norge vært opphevet siden sommeren 1990. I artikkelen vurderes effekten på kapitalbevegelsene av dereguleringen i perioden 1988-1990. Utlendinger har redusert sine plasseringer i pengemarkedet, mens de har økt sine plasseringer i aksjer og obligasjoner lagt ut i Norge i den perioden vi ser på. Dette tas opp i første del av artikkelen. I del to gjennomgås betydningen av dereguleringen for valutastatistikken og de kontrolloppgavene som er knyttet til denne. En konklusjon her er at en har kunnet opprettholde et fullstendig rapportgrunnlag både for statistikk og for kontroll med utenlandstransaksjoner.

Del 1: Virkning på kapitalbevegelsene av dereguleringen av valutamarkedet i Norge i 1988-1990

I de første etterkrigsårene var reguleringen av valutamarkedet motivert av behovet for valutarasjonering. Utover 60- og 70-tallet ble hensikten med valutareguleringen først og fremst å sikre selvstendighet i penge- og kredittpolitikken, det vil i praksis si å kunne sette renten i Norge forskjellig fra andre land. Etter hvert som finansmarkedene ble mer utviklet, økte omgåelsesmulighetene, og valutareguleringene mistet effekt. I den grad reguleringene virket, innebar de kostnader i form av at enkelte plasseringsmuligheter og finansieringsmuligheter i utlandet bare i begrenset grad kunne utnyttes. Videre erfarte man at et slikt regime med delvis regulering var vanskelig å håndtere. Reguleringer på enkeltområder skapte større kapitalbevegelser på områder som en ikke kunne eller ville regulere, og en hadde ikke kontroll med de samlede kapitalbevegelsene. Spesielt har forskyvninger av betalingsstrømmer knyttet til internasjonal handel – de såkalte «leads and lags» – ført til store kapitalbevegelser selv om en har forsøkt å regulere finansielle transaksjoner.

Med deregulering av internasjonale kapitalbevegelser kan en vente økte brutto og netto kapitalstrømmer – i hvert fall i en tilpassningsperiode – og at innenlandske renter nærmer seg de utenlandske. Virkninger på brutto kapitalbevegelser kommer ved at arbitrasje-

muligheter utnyttes og porteføljer vris i retning av tidligere regulerte investeringsformer. I tillegg til slike finansielle effekter, vil en også vente virkning på innenlandsk etterspørsel av liberaliseringen, dersom reguleringene av kapitalbevegelsene har vært effektive. Dette skjer ved at landet som helhet i større grad vil kunne bruke det internasjonale kapitalmarkedet til å frikoble innenlandsk realinvesteringsnivå fra innenlandsk sparing. Siden utviklingen i netto kapitalbevegelser – pr. definisjon lik driftsbalansen – i stor grad henger sammen med konjunkturutviklingen, vil realøkonomiske effekter være vanskeligere å se på kort sikt enn de finansielle effektene.

Hovedtrekk i avvikling av reguleringene¹⁾

I 1979 fikk bankene fri adgang til å låne og plassere i valuta, mot at deres valutarisiko ble regulert med maksimale grenser for de enkelte bankers totale eksponering i valuta. Utenom sjøfartsnæringen og eksportbransjene i industrien, var ellers innenlandske sektors adgang til valutamarkedet sterkt regulert. Kapitalbevegelser knyttet til handel i varer og tjenester var mer liberalt regulert enn plassering av kapital og finansiering av investeringer i utlandet. Reguleringene var gjerne utformet som lisensplikt for ulike transaksjoner.

1) For en nærmere beskrivelse av prosessen mot nedbygging av valutareguleringen i Norge, og de bestemmelsene som trådte i kraft fra 1.7.1990, vises til artikkel av Kari Olsen i Penger og Kredit 1990/3.

Etter valutavutvalgets tilrådinger (NOU 1983:54) fikk man fra sommeren 1984 en liberalisering av blant annet porteføljeinvesteringer, både inn- og utgående. Samtidig var den innenlandske kredittreguleringen blitt mindre effektiv, og lånefinansiert etterspørsel økte kraftig. For å begrense kreditttilgangen fra utlandet ble dereguleringen av inngående kapitalbevegelser derfor delvis reversert av stabiliseringspolitiske hensyn fra slutten av samme år. Det norske nominelle rentenivået var relativt høyt i internasjonal sammenheng, samtidig som realrenten etter skatt var for lav til å begrense veksten i innenlandsk etterspørsel. Høykonjunkturen som startet i 1984, gav sterk innenlandsk etterspørselsvekst. Dette forholdet, kombinert med fall i eksportinntektene som følge av oljeprisfallet, snudde driftsbalanseoverskuddet i 1985 til underskudd i 1986. Da omslaget i utenriksøkonomien kom, ble reguleringene igjen lagt om. Nå søkte man å åpne for kapitalinngang for å finansiere underskuddene, og også for å hindre destabiliserende kortsiktige kapitalbevegelser. I 1988 falt den innenlandske etterspørselen. Husholdningenes og bedriftenes nettogjeld hadde økt betydelig. Driftsbalanseunderskuddet snudde til overskudd i 1989, blant annet som følge av lavere importvekst og økt olje- og gasseksport. Da behovet for netto kapitalinngang derved ble borte, kredittetterspørselen falt, og differansen mellom norske og utenlandske renter falt, lå forholdene til rette for fjerning av de siste valutareguleringene. Siden 1988 har utviklingen entydig gått i liberaliserende retning. Først ble langsiktige kapitalbevegelser og bedriftenes transaksjoner deregulert, deretter kortsiktige kapitalbevegelser og husholdningenes transaksjoner. Kommunene har likevel ikke adgang til å låne eller plassere i valuta. Disse reguleringene hjemles imidlertid i den nye kommuneloven og ikke lenger i valutareguleringen.

Dereguleringen fra 1988 ble lagt til en periode med liten rentedifferanse, og dermed liten forventet effekt på netto kapitalstrømmer. I den grad reguleringene i utgangspunktet ikke var effektive, men kun ledet kapitalbevegelsene over på andre områder, ville en uansett ikke vente effekt på nettostrømmene av å oppheve dem. I Norge falt avreguleringen av valutamarkedene etter den innenlandske avre-

guleringen, som var preget av stor kredittvekst. Det var derfor ikke grunn til å vente vesentlig økning i opplåningen som følge av valuta-avreguleringen. Husholdningene og bedriftene hadde allerede svært stor gjeld. Virkningen på kapitalbevegelsenes sammensetning (brutto kapitalbevegelsene) kunne derimot ventes å være mer betydelig. Det kan imidlertid være vanskelig å vurdere når de viktige reguleringsendringene i praksis skjedde, idet endringer i lisensieringspraksis er vanskeligere å tidfeste enn formelle reguleringsendringer. Videre vil endringer i lønnsomhetsforhold også påvirke porteføljesammensetning og brutto kapitalbevegelser. Endelig eksisterer andre barrierer for kapitalstrømmer enn valutaregulering. Slike hindere for frie kapitalbevegelser kan være informasjonsproblemer, skatt, eierskapsbegrensninger, konsesjonsbestemmelser og valutakursusikkerhet. Endringer i slike forhold har sannsynligvis også påvirket kapitalbevegelsenes sammensetning og netto størrelse i dereguleringsperioden.

Obligasjonsmarkedet

Salg av norske obligasjoner til utlendinger ble igjen tillatt i mai 1989, etter at denne adgangen hadde vært suspendert siden november 1984. Suspensjonen skjedde på bakgrunn av ønsket om å bremse kapitalinngang som omtalt over. Det kan se ut til at dereguleringen i mai 1989 førte med seg en økt innstrømming av kapital over obligasjonsmarkedet (se tabell 1). Spesielt økte utlendingenes kjøp av obligasjoner utstedt av finansinstitusjoner. Utlendingers bruttokjøp av norske obligasjoner i annenhåndsmarkedet var 0,3 milliarder kroner pr måned i reguleringsperioden, mens bruttokjøp pr måned i det første året etter dereguleringen (mai 1989-april 1990) var 2,5 milliarder. Dette indikerer at reguleringen hadde vært en effektiv restriksjon på obligasjonsinvesteringene. Forventning om høy avkastning, som følge av forventet rentenedgang, kan også ha bidratt til å tiltrekke utenlandsk interesse for norske obligasjoner i denne perioden (se figur 1). Hvor mye av inngangen som skyldes endring i forventet avkastning, og hvor mye som var en direkte effekt av dereguleringen, er vanskelig å si.

Likviditeten i det norske obligasjonsmarkedet økte for øvrig kraftig i perioden, med en omsetningsøkning på 83 prosent i 1989, 65 prosent i 1990 og 43 prosent i 1991. Dette kan delvis skyldes – eller ha bidratt til – det økte utenlandske engasjementet i annenhåndsmarkedet. I 1992 falt utlendingenes netto kjøp av obligasjoner tilbake.

Tabell 1. Obligasjonsmarkedet, transaksjoner med utlandet. Millioner kroner.

	Utlendingers kjøp (+) av obligasjoner lagt ut i det norske markedet*)					Innlendingers kjøp (+) av obligasjoner lagt ut i utlandet
	Brutto	Herav utstedt av:			Netto (kjøp-salg)	Netto
		Off. forv.	Fin. inst.	Andre		
1988						
1.kv.	371	132	108	131	-48	-1571
2.kv.	193	29	72	92	-127	3608
3.kv.	392	50	123	219	-94	-3239
4.kv.	708	199	215	294	-438	-9082
1989						
1.kv.	824	576	114	134	-1970	4727
2.kv.	2564	951	1207	406	1975	-419
3.kv.	13195	3695	9038	462	9369	4023
4.kv.	5895	358	5209	328	770	-3757
1990						
1.kv.	7328	662	6584	82	-2708	4214
2.kv.	5829	640	5164	25	1916	-1751
3.kv.	8959	1606	7171	182	4660	2761
4.kv.	7390	444	6567	379	3688	2977
1991						
1.kv.	9920	2731	6855	334	3072	11107
2.kv.	8900	1468	6275	1157	758	-2380
3.kv.	3535	883	2420	232	-1957	8316
4.kv.	4189	885	3196	108	-4	-9927
1992						
1.kv.	5278	1462	3616	200	-2951	7272
2.kv.	3780	1553	2097	130	-1761	15799
3.kv.	3145	1303	1833	9	-265	-13109
4.kv.	5288	2880	2359	49	-2247	

*) Obligasjoner lagt ut direkte i utlandet er ikke med her.

Kilde: Norges Bank

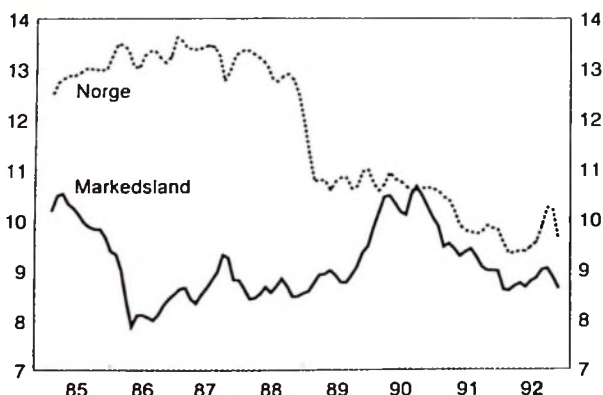
Obligasjonslån tatt opp av innlendinger, lagt ut direkte i utlandet, bidrog til at innenlandsk obligasjonsgjeld til utlandet økte kraftig under reguleringsperioden (disse er ikke med i tabell 1). Opptak av slike obligasjonslån var regulert i emisjonsforskriften, og krevde tillatelse fra Finansdepartementet. Ser vi bort fra obligasjonslån tatt opp av staten, økte innlendingers obligasjonslån tatt opp direkte i utlandet med omkring 19 milliarder kroner i

1987, 21 milliarder i 1988 og vel 8 milliarder i 1989. I 1990 sank disse obligasjonslånene med 4,5 milliarder kroner, og i 1991 med 9,5 milliarder. Den synkende interessen for å ta opp obligasjonslån i utlandet må sees i sammenheng med differansen mellom norske og utenlandske obligasjonsrenter. De norske bankene stod for en vesentlig del av obligasjonslånene tatt opp direkte i utlandet. Deres lavere kredittverdighet har nok også bidratt til fallet i slike låneopptak.

I desember 1989 ble utlendinger gitt adgang til å legge ut kroneobligasjoner i Norge. Foreløpig har disse emisjonene utgjort en begrenset andel av totale emisjoner på det norske markedet, med 1850 millioner kroner i 1990, 300 millioner i 1991 og ingen i 1992 (børsnoterte obligasjoner).

Innlendinger fikk adgang til å kjøpe utenlandske obligasjoner innen visse beløpsgrenser i januar 1985. I juli 1990 ble adgangen utvidet, ved at forbud mot innlendingers kjøp av ikke-børsnoterte obligasjoner i fremmed valuta og beløpsgrense på kjøp av utenlandske børsnoterte obligasjoner ble fjernet. Variasjonene fra kvartal til kvartal har vært store i nettoinvesteringene i utenlandske obligasjoner, slik at det er vanskelig å lese noen direkte effekt av dereguleringen ut av tallene (se tabell 1). Akkumulerte endringstall fra utgangen av 2. kvartal 1990 til utgangen av 3. kvartal 1992 indikerer likevel at innlendingers beholdning av utenlandske obligasjoner har økt etter den siste dereguleringen.

Figur 1 Utenlandske og norske obligasjonsrenter, statsobligasjoner med gjensstående løpetid over 6 år.



Aksjemarkedet

I aksjemarkedet vil kanskje informasjonsproblemer i sterkere grad enn i obligasjonsmarkedet kunne være hinder for utlendingers interesse for investeringer i Norge, og omvendt. Innlendingers kjøp av utenlandske aksjer har vært liberalt regulert siden 1984. I midten av 1989 fikk man en ytterligere liberalisering ved at det ble gitt adgang for innlendinger til å kjøpe aksjer/andeler i verdipapirfond uten lisens fra Norges Bank. I 1990 ble videre direkte investeringer i utlandet fritt for selskaper og privatpersoner, mens det tidligere var lisensplikt. Direkte investeringer i aksjer er i valutareguleringen definert som erverv av minst 10 prosent av aksjene i et selskap, mens en bruker en noe videre definisjon i statistikken. Her må bemerkes at det for finansinstitusjoner eksisterte og fremdeles eksisterer spesielle begrensninger når det gjelder eierforhold.

Innlendingers netto porteføljeinvesteringer i utenlandske aksjer kan se ut til å ha økt noe gjennom 1989 og videre i 1990, for deretter å variere mer (se tabell 2). De direkte investeringene er dominert av få og store enkeltinvesteringer, slik at variasjoner i disse antakelig overskygger en eventuell effekt av at lisensplikten falt bort i 1990.

Utlendingers kjøp av norske aksjer har ikke vært regulert i valutaforskriften etter juni 1984. Da fikk utlendinger fri adgang til kjøp av også ikke-børsnoterte aksjer, og lisensplikt for inngående direkte investeringer ble fjernet. Utenlandsk eierandel i selskapene som er notert på Oslo Børs, er internasjonalt sett relativt høy, og den har vært økende (Oslo Børs, 1993. Se også tabell 6). Prisingen i det norske aksjemarkedet indikerer imidlertid at det innenlandske markedet ikke er integrert med de utenlandske markedene, i den forstand at mulighet for å spre risiko internasjonalt er fullt utnyttet hos den typiske investor. Man har ikke kvittet seg med internasjonalt diversifiserbar risiko. Dette er undersøkt av Øyvind L. Ask og Arve Eidsvik jr. (1992). De tolker dette dithen at f.eks. informasjonsproblemer, skatteforhold og eierskapsbegrensninger i Norge fremdeles hindrer frie kapitalbevegelser på dette området.

Tabell 2. Innlendingers direkte investeringer og porteføljeinvesteringer i utenlandske aksjer. Millioner kroner.

	Direkte investeringer*)		Porteføljeinvesteringer
	Brutto	Netto	Netto**)
1987.1.kv.	789	567	-17
2.kv.	745	597	915
3.kv.	432	219	230
4.kv.	1 290	1 142	567
1988.1.kv.	824	569	-22
2.kv.	503	392	320
3.kv.	1 133	965	-396
4.kv.	3 889	2 958	-119
1989.1.kv.	952	766	26
2.kv.	1 810	1 703	389
3.kv.	2 753	2 543	852
4.kv.	3 058	2 797	869
1990.1.kv.	1 564	1 079	1 884
2.kv.	1 449	-266	524
3.kv.	1 845	-82	944
4.kv.	6 416	3 547	257
1991.1.kv.	1 755	961	172
2.kv.	3 151	3 059	519
3.kv.	1 523	714	1 132
4.kv.	1 470	373	41
1992.1.kv.	1 495	1 025	-81
2.kv.	1 999	-589	145
3.kv.	1 343	-150	2 069
4.kv.	1 315	1 277	932

*) Alle sektorer utenom offentlig forvaltning og finansinstitusjoner

***) Alle sektorer utenom forretnings- og sparebanker.

Kilde: Norges Bank

Valutalån

Bedriftenes adgang til å ta opp *valutalån* – både via innenlandske finansinstitusjoner og direkte fra utlandet – ble gradvis liberalisert fra midten av 1987 og fram til slutten av 1989. Publikums lån i valuta totalt fra innenlandske og utenlandske kilder økte jevnt fra et volum på knapt 224 milliarder i 1987 til 282 milliarder kroner i annet kvartal 1990. Valutalånene flatet senere ut og har vært fallende fra andre halvdel av 1991 (se tabell 3). Dette må sees i sammenheng med finansiell konsolidering og fallet i privat sektors gjeld generelt. Valutalån formidlet via innenlandske finansinstitusjoner har falt fra midten av 1991, mens størrelsen på valutalån tatt opp direkte i utlandet har holdt seg mer oppe.

I desember 1989 fikk også privatpersoner adgang til å låne i valuta til egen næringsvirk-

somhet. Husholdningenes låneopptak i valuta ble helt liberalisert i juli 1990. For husholdningssektoren har vi pålitelige tall for valutalån fra innenlandske finansinstitusjoner, mens tallene for valutalån ytt direkte fra utlandet er mer usikre. Ut fra tallene for valutalån fra innenlandske finansinstitusjoner kan det se ut til at liberaliseringen gav en viss økning i sektorens valutaopplåning. Spesielt har husholdningenes *andel* av publikums opplåning i valuta innenlands økt. Denne høyere andelen følger delvis av at andre publikumssektorer har gått over til å låne mer direkte i utlandet. Husholdningene, herunder personlig næringsdrivende, har antakelig vanskeligere enn store bedrifter for å få lån direkte fra utenlandske kreditorer.

Tabell 3. Publikums valutalån fra innenlandske og utenlandske finansinstitusjoner. Milliarder kroner

	Fra innenlandske finansinstitusjoner	Herav husholdningenes valutalån	Valutalån fra utlandet	Sum valutalån (K2)
1989.1.kv.	72,4	5,1	190,4	262,8
2.kv.	77,0	5,4	201,9	278,9
3.kv.	79,2	6,8	199,9	279,1
4.kv.	79,9	7,7	192,3	272,2
1990.1.kv.	84,2	8,0	193,1	277,3
2.kv.	88,2	9,8	193,7	281,9
3.kv.	85,3	11,5	188,6	273,9
4.kv.	81,4	10,8	180,6	262,0
1991.1.kv.	89,2	12,4	185,1	274,3
2.kv.	91,5	14,1	203,4	294,9
3.kv.	82,2	11,7	196,1	278,3
4.kv.	73,9	12,7	187,4	261,3
1992.1.kv.	75,2	13,5	195,3	270,4
2.kv.	68,5	12,1	196,2	264,7
3.kv.	62,1	11,2	190,6	252,7

Kilde: Norges Bank

Innlendingers adgang til å yte/ta opp kronelån til/fra utlendinger ble liberalisert i desember 1989. Vi har ikke datagrunnlag for å kunne se på utviklingen i slike lån.

Pengemarkedsinstrumenter

Pengemarkedet er gjerne definert som markedet for fordringer på store beløp med løpetid på opptil ett år. I hovedsak er det interbankinnskudd og valutaswapper, særinnskudd og sertifikater som utgjør instrumentene. Det norske pengemarkedet har lenge vært knyttet

til utlandet via swap-markedet og bankenes adgang til å ta opp valutalån (kun begrenset av posisjonsreguleringen). Handel i pengemarkedsinstrumenter generelt ble imidlertid først liberalisert i juli 1990. Det innebar at utlendinger fikk fri adgang til handel med norske sertifikater, og innlendinger fikk fri adgang til handel i utenlandske sertifikater. Utlendinger fikk samtidig fri adgang til å ha kroneinnskudd i norske banker, mens de tidligere kun hadde hatt adgang til å holde arbeidskonti. Tilsvarende ble innlendingers adgang til å ha innskudd i utenlandske banker friggitt, mens det tidligere var lisensplikt. Også innlendingers adgang til terminmarkedet for kroner ble helt friggitt i 1990, etter at kurssikring av eiendeler og gjeld hadde blitt tillatt i desember 1989. Innlendingers adgang til å inngå terminkontrakter hadde vært begrenset siden 1986, da man innførte restriksjoner for å bremse kapitalinngangen over dette markedet.

Utlendingers kjøp av norske sertifikater har hatt lite omfang etter liberaliseringen i 1990. Utlendingenes beholdning av sertifikater emittert i det norske markedet var pr 30.09.92 726 millioner kroner, eller 1,2 prosent av totalbeholdningen (se tabell 6).

Utlendinger emitterte krone-sertifikater i det norske markedet for 110 millioner kroner i 1991, og 400 millioner kroner i 1992. Disse emisjonene utgjorde henholdsvis 1,0 og 0,2 prosent av totalemisjonene på det norske markedet.

Volumet av bankenes terminkontrakter i kroner mot norske kunder økte markert etter liberaliseringen i juli 1990. Bankene kan skaffe seg kronefinansiering via swap-markedet ved at de låner i valuta, veksler valutaen om til kroner, og kjøper valuta på termin for å sikre seg mot kurstap på valutagjelden. Ved utgangen av årene 1987-89 var bankenes brutto termingjeld i kroner overfor innlendinger (valuta kjøpt på termin) stabil på 28-29 milliarder kroner (se tabell 4). Fra juli 1990 til desember 1990 økte termingjelden (brutto) med 9,4 milliarder. Ved utgangen av 1991 var brutto termingjeld mot innlendinger på 44,4 milliarder kroner. På samme måte som bankenes kronegjeld på termin, økte også bankenes kronefordringer på termin overfor norske kunder fra midten av 1990. Økningen i bruttotallene er en rimelig følge av dereguleringen.

Tabell 4. Bankenes terminkontrakter i valuta mot norske og utenlandske kunder. Beholdningstall, milliarder kroner pr 31.12.

	Norske kunder			Utenlandske kunder		
	Krone-gjeld	Krone-fordr.	Netto	Krone-gjeld	Krone-fordr.	Netto
1987	28,4	17,4	10,9	94,0	51,1	42,9
1988	29,6	20,5	9,1	94,9	65,5	29,4
1989	28,3	17,7	10,6	86,3	73,9	12,5
1990	37,4	22,5	14,8	67,5	55,7	11,9
1991	44,4	20,7	23,7	61,9	80,8	-18,9
1992	60,7	29,6	31,1	76,7	124,3	-47,6

Kilde: Norges Bank

Netto har bankenes kronegjeld på termin overfor norske kunder økt siden liberaliseringen av innlendingenes adgang til dette markedet. Bankenes terminposisjoner overfor utenlandske kunder har utviklet seg i motsatt retning. Det kan derfor se ut til at en del av bankenes sikring av valutagjeld i terminmarkedet ble flyttet fra utenlandske motparter til innenlandske motparter i forbindelse med liberaliseringen. Dette er en reversering av utviklingen en fikk ved *innføringen* av restriksjonene på innlendingers handel med valuta på termin, en effekt av dereguleringen som også virker rimelig. Fra juli/august til desember i 1992 økte både bankenes brutto kronefordringer og kronegjeld på termin overfor innenlandske og utenlandske kunder som følge av valutauroen. Generelt er bankenes kronegjeld på termin kraftig redusert siden 1987.

Som nevnt over ble innlendingers bankinnskudd i utlandet og utlendingers bankinnskudd i Norge først fullstendig liberalisert i juli 1990. Da ble lisensplikt ved etablering av konto i utenlandsk bank erstattet med meldeplikt og innsynserklæring til Norges Bank, husholdninger fikk fri adgang til å ha valutakonto, og utlendingers kronekonti i Norge var ikke lenger begrenset til arbeidskonti. Utenlandske kroneinnskudd i norske banker (brutto) falt med 1,6 milliarder kroner fra juni 1990 til desember 1990. Liberaliseringen gav altså ikke noen økning i kroneinnskudd fra utlendinger, men tvert imot en reduksjon (se tabell 5).

Vi har ikke totaltall for husholdningenes valutakonti i Norge og utlandet for årene før 1991, men det var i prinsippet forbudt for pri-

Tabell 5. Bankinnskudd. Beholdningstall, millioner kroner pr 31.12.

	Kroneinnskudd fra utlandet i norske banker	Innenlandske husholdningers valutainnskudd	
		I norske banker	I utenlandske banker
1988	12 898	588	-
1989	11 889	1 480	-
1990	10 778	1 645	-
1991	9 078	1 968	139
1992 (30.11)	9 705	(30.11) 3 047	183

Kilde: Norges Bank

vatpersoner å ha konti i utlandet før dereguleringen i 1990. Tall for deres valutakonti i innenlandske banker viser at innskuddene ikke økte vesentlig gjennom 1990. De har økt en del i ettertid, men volumet er svært lite i forhold til husholdningenes totale finansielle fordringer. Husholdningenes valutainnskudd i utenlandske banker økte også noe fra 1991 til 1992, men det er usikkert hvor mye av denne økningen som skyldes at meldeplikten er blitt bedre kjent og overholdt. Økningen i husholdningenes valutainnskudd i 1992 må sees i sammenheng med valutauroen.

Dereguleringen i perioden 1988-1990 har sannsynligvis ikke påvirket *netto* kapitalbevegelser i stor grad, fordi rentedifferansen i utgangspunktet var lav og dereguleringsprosessen allerede var kommet svært langt. Utviklingen i totale netto kapitalbevegelser på kort sikt er imidlertid vanskelig å vurdere i forhold til dereguleringen, på grunn av den nære sammenhengen med konjunkturutviklingen. Endringer i *brutto* kapitalbevegelser kan mer direkte sees i lys av avviklingen av reguleringen.

Utlendingenes tilpasning. Dereguleringen av utlendingenes adgang til det innenlandske obligasjonsmarkedet i 1989 kan se ut til å ha gitt økt kjøp av norske obligasjoner de første årene. Utlandet ser imidlertid ikke ut til å ha engasjert seg mye i det norske sertifikatmarkedet etter liberaliseringen av pengemarkedet i 1990, og deres kroneinnskudd i norske banker er redusert de siste årene. Bankenes kronegjeld på termin overfor utlendinger er videre i noen grad flyttet over mot innlendinger,

etter at disse fikk fri adgang til dette markedet i 1990. Det kan derfor se ut til at utenlandske investorer har vridd sine kroneplasseringer vekk fra pengemarkedet, over mot obligasjonsmarkedet - og også aksjemarkedet - i de siste årene (se tabell 6). Det kan ha vært dereguleringen som har åpnet for dette, men det er sannsynligvis samtidig et resultat av endringer i forventede lønnsomhetsforhold. Forventet rentefall i Norge kan ha trukket interessen over mot obligasjonsmarkedet. Den fallende rentedifferansen kan på den andre siden ha bidratt til at utlandet har trukket seg ut av pengemarkedet. Porteføljeskiftet er således rimelig i forhold til avkastningsutviklingen. Bankenes tap, dårlige driftsresultat og generelle balansereduksjoner de siste årene ville nok ha bidratt til en slik utvikling uansett. Tabell 7 viser at en vesentlig del av kapitalutgangen som følger av driftsbalanseoverskuddene fra og med 1989 har skjedd via bankene.

Tabell 6. Utenlandske investeringer i Norge, millioner kroner ved utgangen av året*)

Pr. utg. av:	1988	1989	1990	1991	1992**
Obligasjoner (markedsverdi)	7085	16095	21523	23797	15514
-andel av totalverdi	3,0	5,6	7,3	8,5	5,8
Aksjer (markedsverdi)	24992	47976	45274	41918	42006
-andel av totalverdi	23,4	27,1	27,2	28,2	32,7
Sertifikater (pålydende)	-	-	680	988	726
NOK-innskudd fra utlandet	11899	10617	7850	7178	4423
Bankenes NOK termin-gjeld til utlandet	29414	12456	11870	-18926	-46793

*) Utenlandskeid andel (prosent) av total verdi på obligasjonsbeholdning og aksjebeholdning registrert i VPS er angitt under volumtallene.

***) Tallene for obligasjoner, aksjer og sertifikater er pr utgangen av tredje kvartal.

Kilde: VPS, Norges Bank

Tabell 7. Kapitalinngang (+) og kapitalutgang (-) 1985-1991*)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Driftsbalansen	-26682	33443	27338	25220	-1652	-24119	-33100
Forretnings- og sparebanker	21791	-9337	29012	-1534	-11186	-4166	-37413
Andre private finansinstitusjoner	319	2444	1645	10171	-564	14 957	-2743
Husholdninger og private	-5406	17746	-1139	16408	29778	-1151	-12720
Øvrige sektorer **)	-33086	34787	6292	7103	-10326	-16244	20719
Andre kortsiktige trans./statistiske avvik	-10300	-12193	-8472	-6929	-9354	-17516	-943

*) Transaksjonstall i millioner kroner. Valutalån via finansinstitusjonene er fordelt på endelig låntakersektor.

***) Statskassen, Norges Bank, statsbankene, kommuner, kommuneforetak og statsforetak.

Kilde: Norges Bank

Innlendingenes tilpasning. Økningen i innlendingers opptak av valutalån som vi hadde fram til 1990, har flatet ut. Husholdningssektorens valutalån tatt opp innenlands har likevel økt siden utgangen av 1989. Dette kan være et utslag av liberaliseringen for denne sektorens del, som skjedde i desember 1989 og juli 1990. Liberaliseringen for øvrige sektorer skjedde tidligere. Husholdningenes valutainnskudd har også økt siden liberaliseringen i 1990, men innskuddene ligger på et lavt nivå. Innlendingenes netto porteføljeinvesteringer i aksjer i utlandet kan videre se ut til å ha økt etter 1989, da lisensplikt for aksjer/andeler i verdipapirfond falt bort, men de har falt tilbake igjen fra slutten av 1991. Virkningen av den siste dereguleringen av innlendingers kjøp av utenlandske obligasjoner i 1990 er vanskelig å vurdere, idet variasjonene i nettostrømmene har vært store. Akkumulert har det likevel vært en relativt kraftig kapitalutgang over dette markedet siden midten av 1990.

Del 2: Dereguleringens betydning for valuta-statistikk og kontroll²⁾

Både valutastatistikken og valutakontrollen har sitt utspring i valutareguleringen. Valutakontrollen skal sikre at valutabestemmelsene blir etterlevd, og var tidligere (med omfattende valutaregulering) en betydelig oppgave for Norges Bank. Valutastatistikken var opprinnelig nærmest et biprodukt av den rapporteringen av utenlandstransaksjoner til Norges Bank som var nødvendig for valutakontroll, men er i dag et hovedformål med

²⁾ Formålet med og grunnlaget for valutastatistikken er nærmere behandlet i artikkel av Trond Munkerud Johansen i Penger og Kreditt 1991/1.

rapporteringen. (Valutastatistikken er en hovedkilde for utenriksregnskapet, som publiseres av Statistisk sentralbyrå). På den annen side er kontrollsidene kommet tilbake som et andre hovedformål, men nå først og fremst ved at den skal støtte opp om den kontrollen av utenlandstransaksjoner som andre etater enn Norges Bank har bruk for, primært skatte- og tollmyndighetene. Dette skyldes at transaksjoner som tidligere var forbudt, nå fritt kan gjennomføres. Dermed oppstod et nytt kontrollbehov, spesielt for å sikre skatte- og avgiftsgrunnlaget.

Rapportgrunnlaget

Når en skal vurdere virkningen av den nedbygging av valutareguleringen som fant sted gjennom åttiårene, kan det være noe problematisk å vurdere statistikk og kontroll under ett. Dette skyldes noe forskjellig vektlegging av rapportene. For kontroll vil ofte utenlands-transaksjoner utført av privatpersoner være de interessante, mens statistikken har sin hovedinteresse knyttet til foretakenes (og da gjerne store foretaks) transaksjoner. For begge formål er det imidlertid behov for å ha kontroll med at rapporteringen dekker alle utenlands-transaksjoner, selv om små transaksjoner for statistikk kan behandles summarisk. Det var derfor et hovedpunkt å sikre at et slikt fullstendig rapportgrunnlag ble opprettholdt etter dereguleringen. Dette mener en å ha greid ved at ordningen med godkjenning av banker som kan drive betalingsformidling overfor utlandet (valutabanksystemet) ble videreført, og ved at det ble tatt inn klare bestemmelser i valutaforskriften om melde- og rapportplikt for foretaks og privatpersoners egne konti i utlandet. Dette ble fulgt opp med ulike former for informasjon overfor allmennheten. Det er ikke noe som tyder på større rapportbortfall nå enn før dereguleringen.

Tilleggsrapporter for tidligere regulerte kapitaltransaksjoner

For statistikken spesielt er det to andre virkninger av dereguleringen som også kan vurderes. Det ene er bortfallet av lisensinformasjon

om lån, utlån og direkte investeringer. Denne informasjonskilden er nå i stor grad erstattet av krav om månedlige tilleggsrapporter fra «store aktører» om lån og utlån. For direkte investeringer er det lagt opp til årlige totaltelling. Også her har det vært viktig at valutaforskriften har så sterke og klare rapporteringsbestemmelser.

Rapportvillighet og -disiplin

Den andre statistikkvirkningen gjelder muligheten for svekket rapportvillighet og -disiplin når den tradisjonelle valutareguleringen er avskaffet. Sterke og klare rapportbestemmelser kan vise seg å være utilstrekkelig, dersom oppfatningen brer seg om at «rapportene bare gjelder statistikk». Dette må ses i sammenheng med rapportørenes ønske om generelle kostnadsreduksjoner. Den offentlige debatt viser da også at næringslivet er opptatt av at det offentlige ikke stiller unødvendig belastende krav om rapportering. Kostnads-elementet har nok i den senere tid vært spesielt relevant for bankene, som i en innsparings-tid har vært pålagt overgang fra papirskjemaer til maskinlesbare rapporter. Maskinell rapportering gir imidlertid kostnadsreduksjoner på sikt.

Kontroll med utenlandstransaksjoner

Som nevnt dreier ikke rapporteringen til Norges Bank seg bare om statistikk. En forutsetning fra myndighetenes side for den store dereguleringen i 1990, var at den tradisjonelle valutakontrollen skulle erstattes og styrkes med annen kontroll av utenlandstransaksjoner, jf. regjeringens 10-punkts program for skjerpet skattekontroll ved utenlandstransaksjoner som ble lagt fram i Revidert nasjonalbudsjett 1990. Valutastatistikken skal støtte opp om denne kontrollen, blant annet i form av datagrunnlag. Valutaforskriften gir nå både Skattedirektoratet og Tolldirektoratet rett til innsyn i valutastatistikkenes databaser, og det er etablert spesielle søkerutiner for oppdrag fra disse etatene. Forøvrig medfører også Norges Banks egen statistiske kontroll en viss kontroll med utenlandstransaksjoner som kommer andre etater til gode.

Valutastatistikkens kvalitet

Når det gjelder valutastatistikkens kvalitet generelt før og etter dereguleringen, er det vanskelig å måle en eventuell endring. Perioden med deregulering har falt sammen med omfattende endringer i innrapporterings- og bearbeidingsrutinene, f. eks. det nye systemet for bankenes rapporter (BRAVO). Dette har bidratt til å gjøre sammenligninger av situasjonen før og etter dereguleringen vanskelig. Men sikkert er det at dereguleringen har stilt valutastatistikken overfor nye og store utfordringer, både i form av økt transaksjonsvolum, mer kompliserte transaksjonstyper, og behov for tilleggsrapporter for visse deler av

statistikken. Det har også vært behov for å styrke samarbeidet med andre etater for å få et mest mulig rasjonelt opplegg både av hensyn til myndighetenes rapportbehov, og av hensyn til belastningen på rapportørene.

Referanser:

- Oslo Børs (1993), «Aksjonærstrukturen i Europa», *Oslo Børs perspektiver Nr.2 1993*.
- Ask, Ø.L: og Arve Eidsvik jr. (1992) «Integrasjon kontra segmentering i det norske aksjemarkedet: en empirisk studie», *Beta nr. 2 1992*.

Minnemynter til sykkel-VM og Grieg-jubileum

Norges Bank har i løpet av det siste kvartalet utgitt minnemynter to ganger, i tillegg til OL-myntserien. Minnemynter utgis med hjemmel i sentralbanklovens paragraf 16, der det heter: «Etter vedtak av Kongen utgir banken jubileums- eller minnemynter». Ifølge paragrafen kan differansen mellom produksjonskostnadene og utsalgsprisen disponeres til almennyttige formål, og utsalgsprisen kan ligge over pålydende verdi. Minnemynter er etter loven tvungent betalingsmiddel.

En har tradisjonelt vært tilbakeholden på dette området, stort sett har slike utgivelser vært forbeholdt jubileer knyttet til Kongen og Grunnloven. (Diverse femkroner med spesielt preg, som er utgitt de siste ti-årene, faller ikke inn under denne lovbestemmelsen). OL-myntserien, som nå nærmer seg sin avslutning, er en oppfølging av den internasjonale tradisjonen som har vært vanlig siden finnene begynte med den i 1952.

Etter initiativ fra Finansdepartementet i 1992, har Norges Bank i år utgitt minnemynter av en annen type enn tidligere: tre mynter i anledning sykkel-VM på Hamar og i Oslo i august, og én i anledning 150-årsjubileet for Edvard Griegs fødsel den 15. juni 1843. Utformingen av alle fire myntene er gjort gjennom kunstnerkonkurranser. Jury har i begge tilfeller vært Den Kongelige Mynts pregkomite, utvidet med henholdsvis Jan P. Syse, president for Sykkel-VM '93 og Einar Solbu, prosjektleder for Grieg-jubileet.

Sykkel-VM

For sykkelmyntenenes vedkommende ble det lagt vekt på å forme serien som et «supplement» og ikke en «konkurrent» til OL-serien. Denne serien består derfor av en gullmynt og to sølvmynter. Gullmynten har de samme tekniske spesifikasjonene som OL-gullmyntene. Siden et sykkel-VM består av to likeverdige hoveddisipliner – baneløp og landeveisløp –

er begge sølvmyntene produsert i samme størrelse og ikke fordelt på en stor og en liten mynt. Oppdraget for konkurransen var bane- og landeveisløp for sølvmyntene og et historisk motiv for gullmynten. Vinner når det gjaldt sølvmyntene, var en polskfødt billedhugger: Marek Sobocinski. For gullmynten ble det DKMs egen formgiver Ingrid Austlid Rise. Hun har også utformet adwers-siden på myntene, som viser den norske løve, omkranset av teksten KONGERIKET NORGE, valø-rangivelsen og preget året 1993 sammen med DKMs merke – korslagt hammer og bergsjern – og myntdirektørens merke: K. Kunstnernes initialer er dessuten gjengitt i tilknytning til motivet på alle myntene.

Gullmynten har pålydende 1 500 kroner, er 27 mm i diameter og veier 17 gram. Gullinnholdet er på 15,55 gram, dvs. en finhet på 917‰. På revers-siden finner en, foruten det historiske motivet, også sykkel-VMs emblem, teksten SYKKEL-VM '93 og årstallene 1893–1993 (sykkel-VM er 100 år). Mynten har glatt rand. Den vil maksimalt bli preget i et opplag på 20 000. Utsalgsprisen for mynten, montert i tre-etui, er 2 880 kroner.

Sølvmyntene har pålydende 100 kroner, er 39 mm i diameter og veier 33,8 gram. Sølvinnholdet er 31,10 gram, dvs. en finhet på 925‰. Revers-motivet på den ene mynten er «velodrom», der linjene fra arrangementets emblem er benyttet som bakgrunn for en sykkelrytter. Motivets for den andre mynten er «pelotong» – ledergruppen i landeveisritt er symbolisert ved syv sykkelryttere – med emblemlinjene i bakgrunnen. Under motivene gjengis samme tekst som på gullmynten. Myntene har randskrift: VERDENSMESTERSKAPENE I SYKLING HAMAR OG OSLO. Hver sølvmynt vil bli preget i opptil 40 000 eksemplarer. De selges i par, montert i et enkelt etui, for 540 kroner, eller sammen med gullmynten i tre-etui for 3 420 kroner. Alle myntene er i proof-kvalitet.



Advers



Revers

1500-krone gullmynt, Grieg-jubilæet 1993



Advers



Revers

1500-krone gullmynt, Sykkel-VM '93



Advers



Revers

100-krone sølvmynt, Sykkel-VM '93



Advers



Revers

100-krone sølvmynt, Sykkel-VM '93

Myntene ble lansert 19. april og markedsføres både innenlands og internasjonalt. I Norge kan de kjøpes i Norges Banks avdelinger, banker, hos posten og mynthandlere.

Grieg-jubileum

Til Grieg-jubileet er det laget én mynt – en gullmynt. Dette er første gang i Norge at en enkeltperson – bortsett fra Kongen – er blitt hedret med en minnemynt. Motivet forestiller Grieg sittende ved flygelet, og er utarbeidet etter et fotografi tatt i Berlin ved århundreskiftet. Griegs navn og fødsels- og dødsår er plassert i overkant av motivet, og pregåret 1993 i underkant, sammen med DKMs merke, myntdirektørens merke og kunstnerens initialer. På

adverssiden prydes mynten av det norske riksvåpenet slik det var i bruk fra 1844 til 1905, dvs. i det meste av Griegs levetid. Illustrasjonen har omskriften KONGERIKET NORGE - 1500 KRONER. Modelleringsarbeidet på mynten er utført av billedhugger Grazyna Nasilowska.

Mynten måler 29.5 mm i diameter, veier 17.0 gram og inneholder 15.55 gram gull, dvs. finhet 917‰. Den har glatt rand. Mynten produseres i proof-kvalitet, og opplaget er begrenset til 12 000.

Jubileumsmynten ble lansert 1. juni ved et arrangement i Griegs hjem på Troidhaugen i Bergen. Den leveres i tre-etui og selges for 2 880 kroner gjennom Norges Banks avdelinger, banker, postverket og enkelte mynthandlere.

Utvidet samarbeid mellom Norges Bank og Kredittilsynet

Norges Bank og Kredittilsynet sendte 26. april 1993 nedenstående brev til Finansdepartementet

Norges Bank og Kredittilsynet har hatt et nært samarbeid over lengre tid når det gjelder oppgaver og områder der begge institusjoner er engasjert. Dette har skjedd både gjennom faste månedlige møter mellom Finansmarkedsavdelingen i Norges Bank og Finans- og forsikringsavdelingen i Kredittilsynet og gjennom kontakt i forbindelse med enkelte saker. Dette har bidratt til å gi et bedre grunnlag for å fatte beslutninger i begge institusjoner. Det har også i enkelte tilfelle vært nedsatt arbeidsgrupper med representanter for begge institusjoner for å utrede spesielle spørsmål som egenkapitalkrav, renterisiko og likviditetsrisiko. Visesentralbanksjef Kjell Storvik har vært medlem av Kredittilsynets styre fra etableringen og fram til oktober 1992. Fra januar 1993 har assisterende direktør Harald Bøhn i Norges Bank vært oppnevnt som observatør i Kredittilsynets styre.

De to institusjoner har videre blant annet på bakgrunn av Finanskomiteens merknader i innstilling nr. 276 (1991-92), gjennomdrøftet samarbeidet med sikte på å oppnå en ytterligere samordningseffekt. En har her hatt som utgangspunkt å unngå unødig dobbeltarbeid gjennom en hensiktsmessig arbeidsdeling, og samtidig i større grad forsøke å dra nytte av spesialkompetanse i begge institusjoner. Dette gjelder blant annet Kredittilsynets innsikt i enkeltinstitusjoner og Norges Banks oversikt over internasjonale og makroøkonomiske forhold.

Det har vært nedsatt en egen arbeidsgruppe med representanter for de to institusjoner som har utarbeidet konkrete forslag med hensyn til informasjonsutveksling og hensiktsmessige samarbeidsformer på de ulike arbeidsområder. På bakgrunn av rapporten fra arbeidsgruppen har nå Norges Bank og Kredittilsynet besluttet å systematisere og utvide samarbeidet.

Den øverste ledelsen i de to institusjonene vil bli direkte engasjert i samarbeidet ved at det holdes faste kvartalsmøter mellom ledel-

sen i Norges Bank og Kredittilsynet i tillegg til de faste månedlige møter mellom Finansmarkedsavdelingen i Norges Bank og Finans- og forsikringsavdelingen i Kredittilsynet. Disse faste møtene vil også ha ansvar for å følge opp samarbeidet mellom de to institusjonene på de ulike områder. Det legges også opp til regelmessige møter for å drøfte konjunkturutvikling og andre makroøkonomiske og internasjonale spørsmål. Etter behov vil det bli etablert tilsvarende kontakt når det gjelder verdipapirmarkedet.

En systematisering og utvikling av samarbeidet i tråd med arbeidsgruppens rapport på blant annet følgende områder vil bidra til å bedre kvaliteten av arbeidet i begge institusjoner:

– *Tilsynet med og overvåkingen av finansmarkedet og de ulike institusjoner under tilsyn*

Det skjer allerede i dag en omfattende informasjonsutveksling mellom de to institusjoner. Denne vil bli utvidet og systematisert slik at begge institusjoner får større nytte av spesialkompetansen i den enkelte institusjon.

– *Utforming av regelverk og rammebetingelser*

Ved utarbeidelsen av regelverket som de to institusjonene har ansvar for vil det bli lagt vekt på en ryddig arbeidsdeling og samarbeid f.eks. ved bruk av arbeidsgrupper med gjensidig representasjon. Dette kan være aktuelt innenfor de ulike deler av finansmarkedet.

– *Metodeutvikling og utredningsvirksomhet*

Norges Bank og Kredittilsynet gjennomfører begge analyser som ledd i overvåkingen av finansinstitusjonene. Det vil være gevinster knyttet til et nærmere samarbeid om metodeutvikling blant annet for tidlig-

Retningslinjer for utforming av pengepolitikken

Norges Bank sendte 6. mai 1993 nedenstående brev til Finansdepartementet¹⁾

Etter § 1 i Sentralbankloven er Norges Bank et utøvende og rådgivende organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken. I samsvar med dette gir Norges Bank følgende tilrådning om utforming og gjennomføring av pengepolitikken i tiden fremover.

Utviklingen etter at kronkursen ble sluppet fri

Etter råd fra Norges Bank besluttet Regjeringen 10. desember 1992 at den faste valutakursen inntil videre ikke lenger skulle opprettholdes. Presset mot kronen hadde da over lengre tid vært svært stort, og en vurderte det slik at kostnadene ved å opprettholde kronkursen ved hjelp av tilgjengelige pengepolitiske virkemidler ville bli for store. Uroen rundt kronen ble utløst av forhold utenfor norsk kontroll, og det var ikke noe i norsk økonomi som skulle tilsi at vi måtte ha svært mye høyere renter enn det internasjonale rentenivået.

Etter at bindingen av kronkursen ble suspendert, har forholdene i valuta- og pengemarkedet gradvis normalisert seg. Penge-

1) Brevet var unntatt offentlighet fram til 14. mai 1993.

markedsrentene har falt til et nivå som er drøyt 1 prosentpoeng lavere enn den gjennomsnittlige (teoretiske) ECU-renten og om lag på linje med, og i perioder under, DEM-renten uten at dette har ført til noen markert svekkelse av kronkursen. Rentedifferansen både i forhold til ECU og DEM er nå lavere enn de var i første halvår i fjor før uroen i de europeiske valutamarkedene startet. I tillegg har Norges Bank kunnet kjøpe tilbake valuta tilsvarende det beløp som ble ført ut i forkant av kroneflyten.

Situasjonen i valuta- og pengemarkedene i Norge skiller seg nå vesentlig fra de øvrige landene som ble tvunget til å flyte høsten 1992. Valutakursene i Sverige og Finland er siden den gang svekket med om lag 20 prosent i forhold til ECU, og samtidig ligger pengemarkedsrentene over de norske (2½ prosentpoeng for SEK og 1 prosentpoeng for FIM).

Også i det mer langsiktige kapitalmarkedet er rentenivået for tiden lavere i Norge enn den gjennomsnittlige ECU-renten. For statsobligasjoner med løpetid på 10 år er forskjellen vel ½ prosentpoeng i norsk favor. De lange

varslingssystemer. Det vil bli lagt vekt på å formidle resultater av utrednings- og forskningsvirksomheten i Norges Bank på relevante områder til Kredittilsynet og prosjekter av felles interesse vil bli identifisert og iverksatt.

– Kompetanseutvikling

En tar sikte på å utvide samarbeidet om felles kompetanseutviklende tiltak i de to institusjoner.

– Enkelt saker vedrørende etablering, struktur, kapitalutvidelser mv.

En finner det her hensiktsmessig at alle saker innenfor det felles interessefelt fort-

satt sendes den annen institusjon for eventuell uttalelse, men at det i større grad enn nå skal fremgå hvilke forhold som særlig bør vektlegges i uttalelsene, for å unngå unødig dobbeltarbeid.

For øvrig vil en videreutvikle samarbeidet også på områder som rapportering, internasjonal virksomhet og ekstern informasjon.

Norges Bank

Kredittilsynet

Hermod Skånland

Bjørn Skogstad Aamo/
Erling Selvig

rentene i Tyskland er snaut ½ prosentpoeng lavere enn i Norge, mens nivået for eksempel i Storbritannia er 1 prosentpoeng og i Sverige vel 2 prosentpoeng høyere.

Utviklingen i pengemarkedsrenter og kronkurs, og ikke minst i de mer langsiktige kapitalmarkedsrentene, indikerer at den norske pengepolitikken etter kroneflyten inngir troverdighet. Det er tillit til at myndighetene vil føre en økonomisk politikk som bidrar til en nødvendig grad av prisstabilitet og at en unngår sterke utslag i kronens verdi.

Faste kurser som rettesnor for den økonomiske politikken

Norske myndigheter har gjennom hele etterkrigstiden valgt å definere kronekursen som et bestemt forhold til en eller flere andre valutaer. Norges Bank vil fremheve at for en liten, åpen økonomi som den norske, er stabile valutakurser en viktig forutsetning for økonomisk stabilitet. Det er flere grunner til dette:

- Valutakursendringer slår sterkt igjennom i prisnivået fordi vi importerer en så stor andel av det vi bruker.
- Stabilitet i kronekursen gir konkurranseutsatt næringsliv den grad av stabilitet i rammebetingelsene på valutaområdet som er praktisk mulig i en verden der andre lands valutaer i alle fall må ventes å fluktuere mot hverandre.
- Ved inntektsoppgjørene er det viktig at partene i arbeidslivet tar det nødvendige hensyn til konkurranseevnen overfor utlandet, og ikke regner med at dette spørsmålet løses gjennom kursjusteringer.
- Usikkerhet om kronekursen gir et høyere realrentenivå fordi renten inneholder en risikopremie. Beregninger i Norges Bank tyder på at realrenten i tiden der kursjusteringer var mye brukt, lå i størrelse 1½–2 prosentpoeng høyere enn det den kunne ha vært om vi hadde holdt et stabilt kursnivå.

Erfaringene fra en rekke land er at pengepolitikken bør utformes slik at den ikke bidrar til prisstigning. I motsatt fall vil forventningene som skapes av en mer ekspansiv pengepolitikk, bygges inn i pris- og lønnsdannelsen. En får dermed en forsterket inflasjon uten å ha oppnådd noen varig positiv virkning for realøkonomien.

Gjennom en fast valutakurs markeres ønsket om å begrense prisstigningsimpulsene fra andre land. Dette ble spesielt understreket da Norge i oktober 1990 knyttet sin valuta til ECU. Norges Bank uttalte i den anledning i sin pressemelding «at dette betyr at vi knytter verdien for norske kroner til valutaer for en gruppe land som har prisstabilisering som langsiktig målsetting» og «En av målsettingene for Norges Banks arbeide er å bidra til varig balanse i norsk økonomi. Større prisstabilitet vil gi et viktig bidrag til dette, men vil også gi noe i tillegg – nemlig større forutsigbarhet for nominelle verdier og dermed et bedre grunnlag for en riktig ressursanvendelse.»

I Langtidsprogrammet er det lagt til grunn en kontinuerlig styrking av konkurranseevnen i årene fremover. Også om en for tiden ikke har definert noen fast kronkurs, taler de samme hensyn som er påpekt foran, for at en slik styrking skjer ved en lavere kostnadsstigning enn i andre land. Dette bør være retningsgivende for pengepolitikken.

Siden siste halvdel på 1980-tallet er det blitt vanskeligere enn tidligere å føre en fastkurspolitikk. Kapitalbevegelsene har fått et større omfang, dels som følge av den teknologiske utviklingen som har muliggjort raske og store finansielle omplasseringer mellom land, og dels som følge av at valutareguleringene er blitt avvirket både i Norge og de aller fleste andre land. Å opprettholde faste valutakurser krever derfor et tett og forpliktende internasjonalt samarbeid.

Retningslinjer for pengepolitikken under flytende kurser

I sin redegjørelse i Stortinget 11. desember 1992 uttalte Finansministeren:

«Når krona nå flyter, må den retningslinje Norges Bank skal følge i pengepolitikken formuleres på ny. Norges Bank må framover for det første ta sikte på at en del av den valuta som er strømmet ut av landet, skal komme tilbake. For det andre skal Norges Bank i den løpende pengepolitikken legge vekt på at vi skal etablere et nytt fast kursleie for krona, så snart internasjonale forhold tillater det.»

Første del av denne retningslinjen er nå oppfylt.

Pengepolitikken bør videre rettes inn mot å etablere et kursleie for kronen som markedene vil ha tillit til. Dette forutsetter en forsvarlig prisstabilitet. Om vi har en sterkere prisstigning enn konkurrerende land når muligheten åpner seg for en ny fastkurslinje, er det fare for at det vil kreve et relativt høyt rentenivå å fastholde den nye kursen som blir valgt.

En kan ikke se bort fra at internasjonale forhold medfører at det nåværende flytekursregimet må opprettholdes over en relativt lang periode, men dersom vi først mister kontrollen over pris- og kostnadsutviklingen, kan det innebære betydelige realøkonomiske kostnader å vinne den tilbake.

Om utviklingen i renten sa Finansministeren:

«Så snart internasjonale forhold tillater det må vi etablere en fast kronekurs, og renten vil bli fastsatt ut fra dette. Dette betyr ikke at vi står fritt til å sette renten som vi vil. Vi har ikke handlefrihet til å sette renten lavere enn i Europa forøvrig, fordi en særegen norsk lavrentepolitikk ville føre til en sterk nedgang i kronekursen og dermed gi sterkt økte priser i Norge.»

Norges Bank er enig i dette og vil videre understreke at dersom en på varig basis vil oppnå lavest mulig renter, må pengepolitikken være troverdig. Den tillit vi opparbeidet oss ved en konsekvent fastkurspolitikk fra 1986 til 1992, har gitt resultater også etter at kronen måtte flyte. En pengepolitikk der en sterk krone har gitt grunnlag for en gradvis senking av det norske rentenivået har bidratt til å opprettholde denne tilliten.

Gjennom den linje en har fulgt under kro-neflyten er renten for første gang under frie markedsforhold kommet under det europeiske rentenivå. Vi kan ikke vite hvor varig denne situasjonen er, og den vil også avhenge av forholdene i det internasjonale marked. Pengemarkedsrenten vil påvirkes både gjennom de rentesatser Norges Bank setter for utlån fra og innskudd i sentralbanken og gjennom bankens kjøp og salg av valuta og verdipapirer. Norges Bank vil bruke sine virkemidler for å dempe kortsiktige og tilfeldige utslag i valuta- og pengemarkedene. En politikk der en tar sikte på å unngå sterke kursfluktuasjoner må på lengre sikt antas å bidra til et lavere rentenivå.

Med hilsen
Hermod Skånland

Arent Skjæveland

Nye arbeidsnotater fra Norges Bank

Norges Banks arbeidsnotater inneholder hovedsakelig forskningsarbeider og utredninger som ikke nødvendigvis har fått sin endelige form, og utgis blant annet for at forfatteren kan motta kommentarer fra kolleger og andre interesserte. Arbeidsnotatene kan fås ved henvendelse til Norges Bank, Informasjonskontoret, Bankplassen 2. Postadresse: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo.

Timo Teräsvirta: «Modelling nonlinearity in U.S. gross national product 1889-1987». Arbeidsnotat 1993/4, 19 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-045-8.

Arbeidsnotatet dokumenterer en empirisk modell for utviklingen i USAs brutto nasjonalprodukt over perioden 1889-1987. Mens mange forfattere har hevdet at den underliggende prosessen som har generert data må karakteriseres ved ikke-konstante parametre, argumenteres det her for at en enkel modell med konstante parametre kan gi en tilfredsstillende beskrivelse av data. Formelle tester av hypotesen om konstante parametre mot alternativet at parametrene endrer seg gradvis som funksjon av tiden, kan ikke forkastes av data. Den foretrukne modellen for log-differansen til BNP-tidsserien for USA er en ikke-lineær modell med myk overgang for parametrene (smooth transition), der overgangsfunksjonen er en eksponensialfunksjon. Modellen blir sammenliknet med en ikke-lineær modell med myk parameterovergang for en trendenset BNP-tidsserie hvor parameterovergangen blir styrt av en logistisk funksjon. Ikke-lineariteten viser seg å være nødvendig for å beskrive hvordan økonomien reagerer når den utsettes for eksepsjonelt sterke eksogene sjokk.

Timo Teräsvirta: «Linearity testing and nonlinear modelling of economic time series». Arbeidsnotat 1993/5, 18 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-046-6

Arbeidsnotatet gir en oversikt over litteraturen som omhandler testing av en lineær modell mot spesifiserte ikke-lineære modellalternativer. Det legges særskilt vekt på å beskrive situasjonen når den ikke-lineære modellen er uidentifiserbar under nullhypotesen (linearitet). Arbeidsnotatet presenterer en strategi for å spesifisere ikke-lineære modeller med myk overgang for parametrene (smooth

transition), og gir et eksempel på en praktisk anvendelse av denne.

Dag Kolsrud: «Stochastic Simulation of RIMINI 2.0 – an introduction to stochastic simulation of a macroeconomic model». Arbeidsnotat 1993/6, 194 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-047-4

Arbeidsnotatet har tre mål: (i) Motivere og gi en kort innføring i teorien for stokastisk simulering av en økonometrisk makromodell, (ii) illustrere noen viktige teoretiske og praktiske sider ved å simulere en modell stokastisk og (iii) utføre stokastiske simuleringer av den operative makroøkonometriske modellen RIMINI 2.0, utviklet i Utredningsavdelingen i Norges Bank. Notatet viser hvordan man enkeltst kan utføre stokastisk simulering av en gitt modell i datasystemet TROLL.

Modellen RIMINI 2.0 er simulert med stokastisk restledd, stokastiske parameterestimater og/eller stokastiske eksogene variable. Alle modellens stokastiske input-størrelser er antatt å være normalfordelte. Noen simuleringsresultater er:

- Nesten ingen skjevhet i deterministiske prediksjoner relativt til gjennomsnittet av stokastiske prediksjoner som følge av ulineariteter i modellen,
- Stor usikkerhet i form av brede prediksjonsintervaller relativt til variablenes nivå,
- Størstedelen av usikkerheten fanges opp ved å simulere med bare en type inputvariabel som stokastisk (f.eks. restleddene fremfor parameter-estimer og eksogene variable i tillegg),
- Usikkerheten i modell-prediksjonene vil kunne øke kraftig med mer realistiske modeller for usikkerheten i eksogene framskrivninger,
- Treffsikkerheten og nøyaktigheten i RIMINI 2.0s prediksjoner har vært svært god for noen modellerte variable (import, privat konsum, lønn, priser, BNP).

Rapport om betalingsformidling

Norges Bank la ved månedsskiftet mai/juni fram sin årlige rapport om betalingsformidling. Rapporten omhandler blant annet viktige utviklingstrekk i betalingsformidlingen, oversikt over gebyrsituasjonen, kommentarer til den internasjonale utviklingen og omtale av Norges Banks oppgaver på området.

Tallene for 1992 viser en stadig reduksjon i bruken av blankettbaserte betalingstjenester (girooverføringer). De blankettbaserte tjenestene utgjør fortsatt en høy andel av transaksjonene, men de elektroniske viser en kontinuerlig sterk vekst. Sjekkbruken er kraftig redusert, mens antallet kontantuttak i minibanker stadig vokser. Det forventes at i 1993 vil bruk av kort (EFTPOS) for første gang passere sjekkbruk i forretninger når en ser på antall transaksjoner.

Undersøkelsene knyttet til gebyrer i forretnings- og sparebankene samt Postgiro og Postbanken, viser en betydelig økning i bankenes gebyrer i 1992. Det meste av økningen kom i første halvår, og prisøkningene var størst for de papirbaserte tjenestene. Gebyrer for bruk av EFTPOS og minibank økte også i 1992, men er fremdeles på et relativt lavt nivå sammenlignet med de papirbaserte betalingsformene. Postbanken og Postgiro økte sine gebyrer på de viktigste tjenestene fra 1.1.1993, men postens gebyrer ligger fortsatt

betydelig lavere enn bankenes. Undersøkelser av gebyrer for overføringer til utlandet, viser blant annet store variasjoner mellom banker, og at Postbanken og Postgiro tar relativt lave gebyrer i forhold til bankene.

Internasjonalt arbeider blant annet EF-kommisjonen og EFs sentralbanksjefkomite med retningslinjer for betalingsformidling over landegrensene og med sentralbankenes rolle på dette feltet. Bank of International Settlement (BIS) har utarbeidet internasjonale standarder for avregning av betalingstransaksjoner, og United Nation Commission on International Trade Law (UNCITRAL) har avsluttet sitt arbeid med en modellov for betalinger over landegrensene.

Aktiviteten i Norges Bank har vært betydelig på feltet betalingssystemer i 1992. I årsrapporten omtales blant annet arbeidet med en rapport om elektronisk betalingsformidling (Elbet-Norge rapporten), arbeidet med samordning i betalingsformidlingen mellom bank og post, og møtevirkomheten i Kontaktutvalget for betalingsformidling. Det følger videre en omtale av prosjekter knyttet til avregning og oppgjør i betalingsformidlingen samt statens konsernkontosystem.

Rapporten kan fås ved henvendelse til Norges Bank, Finansmarkedsavdelingen.

Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene

Oppstillingen på de følgende sider har til formål å gi en kortfattet oversikt over virkemiddelbruken overfor de ulike typer finansinstitusjoner i den nærmeste foregående perioden. All praktisk anvendelse av bestemmelsene bør skje på grunnlag av rundskrivene fra Norges Bank. Listen er ajourført pr. 11. juni 1993.

D-lån (Se rundskriv nr. 5/5. mars 1993)

Periode	Låneramme, % av beregnings- grunnlaget	Gjennom- snittlig lån (mrd.kroner)	Periode	Rente		
				Nominell	Effektiv	
1992						
Oktober	01.-15.	500	8.8	1992		
	16.-31.	500	8.7	23.11.-29.11.:	25,00%	28,2%
November	01.-15.	500	5,0	30.11.-06.12.:	17,00%	18,4%
	16.-30.	750 ¹⁾	11,4	07.11.-09.12.:	16,00%	17,3%
Desember	01.-15.	750	13,6	10.12.-31.12.:	11,00%	11,6%
	16.-31.	750	11,9	1993		
1993						
Januar	01.-15.	750	11,5	01.01.-06.01.:	11,00%	11,6%
	16.-30.	750	10,6	07.01.-14.01.:	10,50%	11,0%
Februar	01.-15.	500	5,4	15.01.-02.02.:	10,00%	10,5%
	16.-28.	500	7,4	03.02.-07.02.:	9,75%	10,2%
Mars	01.-15.	500	4,6	08.02.-21.02.:	9,50%	9,9%
	16.-31.	500	6,5	22.02.-07.03.:	9,25%	9,7%
April	01.-15.	500	6,1	08.03.-11.03.:	9,00%	9,4%
	16.-30.	500	8,1	12.03.-31.03.:	8,75%	9,1%
Mai	01.-15.	300	4,3	01.04.-19.04.:	8,50%	8,8%
	16.-31.	300	3,3	20.04.-25.04.:	8,25%	8,6%
Juni	01.-15.	300		26.04.-28.04.:	8,00%	8,3%
				29.04.-24.05.:	7,75%	8,0%
				25.05.- :	7,50%	7,8%

¹⁾ Annonisert 24. nov. Opprinnelig var lånerammen 500%.

F-lån og F-innskudd (-) (Se rundskriv nr. 5/5. mars 1993)

Løpetid	Antall dager	Beløp tildelt (mrd. kr)	Rente (veid gjennomsnitt) Nominell
1992			
27.11.-30.11.	3	20,0	20,00
30.11.-01.12.	1	25,0	18,00
01.12.-02.12.	1	10,0	18,00
02.12.-03.12.	1	12,0	18,00
03.12.-04.12.	1	14,0	18,00
04.12.-10.12.	6	16,0	17,50
08.12.-16.12.	8	5,0	16,50
10.12.-16.12.	6	12,0	11,25
16.12.-04.01.93	19	22,0	11,25
1993			
04.01.-01.02.	28	9,0	11,25
11.01.-13.01.	2	-0,7	10,25
18.01.-16.02.	29	8,0	10,08
01.02.-01.04.	59	8,0	10,04
16.02.-01.03.	13	8,0	8,97
05.02.-17.03.	12	-4,8	9,07
11.03.-17.03.	6	-5,1	8,77
23.03.-30.04.	38	4,0	8,86
01.04.-16.04.	15	6,0	8,55
16.04.-03.05.	7	6,0	8,42
30.04.-07.05.	7	6,0	7,62
19.05.-04.06.	16	7,0	7,38
21.05.-01.06.	11	8,6	7,18
01.06.-10.06.	9	10,0	6,96
10.06.-24.06	14	12,0	6,85

Grunninnskudd (Se rundskriv nr. 13/7. november 1991 og nr. 5/26. juni 1992)

Løpetid (dager)	Beløp (mrd.kroner)	Nominell rente
02.12.91–01.06.92 (182 dgr)	15,1	4,00%
01.06.92–01.12.92 (183 dgr)	15,1	2,00%*
02.12.92–01.06.93 (182 dgr)	15,0	2,00%
01.06.93–30.11.93 (182 dgr)	15,2	2,00%

* Med virkning fra 16. juni 1992 ble renten på grunninnskudd satt ned fra 4 til 2 prosent.

Kreditrenten på bankenes foliokonto i Norges Bank (Se rundskriv nr. 5/5. mars 1993)

Periode	Nominell rente
19.09.91–07.01.92	8,50%
08.01.92–31.03.92	10,00%
01.04.92–06.09.92	9,00%
07.09.92–27.10.92	11,00%
28.11.92–01.11.92	10,00%
02.11.92–08.11.92	9,50%
09.11.92–02.02.93	9,00%
03.02.93–07.02.93	8,75%
08.02.93–21.02.93	8,50%
22.02.93–07.03.93	8,25%
08.03.93–11.03.93	8,00%
12.03.93–31.03.93	7,75%
01.04.93–19.04.93	7,50%
20.04.93–25.04.93	7,25%
26.04.93–28.04.93	7,00%
29.04.93–13.06.93	6,75%
14.06.93	6,50%

KREDITTLOVENS VIRKEMIDLER

Banker

Kredittovens bestemmelser om primær- og tilleggsreservekrav for forretnings- og sparebanker har ikke vært anvendt etter 1987, jf. rundskriv nr. 12/9. juni 1987 og nr. 20/12. oktober 1987.

Finansieringsselskaper

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

Livsforsikringsselskaper

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

Skadeforsikringsselskaper

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

Alle finansinstitusjoner

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

Emisjonsregulering

1.11.90

(Se Rundskriv nr. 15/1. nov. 1990)

Kravet om samtykke fra Finansdepartementet for opptak av obligasjonslån til finansiering av skip og oljerelatert virksomhet er opphevet. Kravet om samtykke for konvertible obligasjonslån utstedt av banker og finansieringsselskaper er opphevet.

8.4.92

(Se Rundskriv nr. 3/8. april 1992)

Det gis adgang til å legge ut obligasjonslån med avdragsfri periode på inntil 10 år mot tidligere 5 år. Endringen berører ikke kommunale og fylkeskommunale lån.

Auksjonskalender for statsobligasjoner

I rundskriv nr. 7/27. august 1992 gav Norges Bank til kjenne at myndighetene ville publisere emisjonskalendere for den innenlandske statsopplåningen, med informasjon om når lånevilkår offentliggjøres, auksjon avholdes og oppgjør foretas. Auksjoner av statsobligasjoner vil skje etter følgende mønster:

1. Auksjoner finner sted annenhver måned: i januar, mars, mai, juli, september og november.
2. Lånevilkår offentliggjøres midt i måneden (fredag kl. 15.00).

3. Auksjoner avholdes i månedens siste hele uke, med budgivningsfrist mandag kl. 10.00 og oppgjør fredag.

For resten av 1993 gjelder følgende tidsplan:

Offentliggjøring fredag	16.7.	10.9.	12.11.
Auksjon mandag	26.7.	20.9.	22.11.
Opgjør fredag	30.7.	24.9.	26.11.

Auksjonskalenderen kan suppleres med ad hoc-emisjoner.

Tabeller

1. Norges Bank. Balanse
- 1b. Norges Bank. Spesifikasjon av internasjonale reserver
2. Postgiro. Balanse
3. Postbanken. Balanse
4. Statsbanker. Balanse
5. Forretnings- og sparebanker. Balanse
6. Forretnings- og sparebanker. Utlån og innskudd fordelt på publikumssektorer
7. Private kredittforetak. Balanse
8. Private finansieringsselskaper. Balanse
9. Livsforsikringsselskaper. Balanseutdrag
10. Private og kommunale pensjonskasser og -fond. Balanseutdrag
11. Skadeforsikringsselskaper. Balanseutdrag
12. Beholdning av aksjer registrert i VPS fordelt på eiersektorer. Pålydende og markedsverdi
13. Aksjekapitalen registrert i VPS fordelt på utstedersektorer. Pålydende verdi
14. Nettokjøp og nettosalg i 1. og 2. håndmarkedet av aksjer registrert i VPS. Fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektorer. Markedsverdi
15. Beholdning av obligasjoner registrert i VPS fordelt på eiersektorer. Pålydende og markedsverdi
16. Beholdning av obligasjoner registrert i VPS fordelt på utstedersektorer. Pålydende verdi
17. Nettokjøp og nettosalg i 1. og 2. håndmarkedet av obligasjoner registrert i VPS. Fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektorer. Markedsverdi
18. Beholdning av sertifikater fordelt på eiersektorer. Bokført verdi
19. Beholdning av sertifikater fordelt på utstedersektorer. Pålydende verdi
20. Markedslån. Beholdningstall
21. Kredittindikator og pengemengde
22. Innenlandsk kreditttilførsel til publikum etter kilde
- 23a. Endringer i pengemengden etter kilde. Mill. kr.
- 23b. Endringer i pengemengden etter kilde. Prosent
- 23c. Sammensetningen av pengemengden
24. Husholdningenes finansregnskap. Finansinvesteringer og beholdninger etter finansobjekter
25. Pengemarkedets likviditet
26. Kortsiktige nominelle rentesatser

- | | |
|--|--|
| <p>27. Kortsiktige rentesatser for sentrale valutaer i euromarkedet og rentedifferanse overfor utlandet</p> <p>28. Effektive renter på statspapirer</p> <p>29. Effektive lange renter på statsobligasjoner i sentrale valutaer og rentedifferanse overfor ECU</p> <p>30. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på disponerte utlån i norske kroner</p> <p>31. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rentesatser på innskudd i norske kroner</p> <p>32. Livsforsikringsselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform</p> <p>33. Kredittforetak. Gjennomsnittlige veide rentesatser, inklusive provisjoner på utlån til publikum</p> <p>34. Resultat og egenkapitaldekning for forretningsbanker</p> | <p>35. Resultat og egenkapitaldekning for de største sparebanker</p> <p>36. Resultat for sparebanker</p> <p>37. Resultat for finansieringsselskaper</p> <p>38. Resultat for kredittforetak</p> <p>39. Den norske kronens internasjonale verdi og kurser overfor en del enkeltvalutaer. Månedsgjennomsnitt av representative markedskurser publisert av Norges Bank</p> <p>40. Utenriksregnskap for Norge</p> <p>41. Norges fordringer og gjeld overfor utlandet</p> <p>42. Valutabanker. Valuta kjøpt/solgt på termin mot oppgjør i norske kroner</p> <p>43. Valutabanker. Totalposisjon i valuta</p> <p>44. Motpostene til Norges Banks valuta-intervensjoner overfor bankene</p> |
|--|--|

Standard tegn:

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

Merk:

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

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

	31/12 1991	31/12 1992	28/2 1993	31/03 1993	30/04 1993
EIENDELER					
Fordringer på utlandet	82 999	90 550	108 121	117 029	127 560
Internasjonale reserver	80 411	84 496	101 796	110 572	121 169
Andre fordringer på utlandet	2 588	6 054	6 325	6 457	6 391
Fordringer på norske finansinstitusjoner	68 296	55 872	37 470	32 539	31 366
Innskudd i private banker	16 443	16 179	16 112	15 887	15 743
Sertifikater og ihendehaverobligasjoner utstedt av private banker	6 300	0	0	0	0
Utlån til private banker	44 056	39 888	21 351	16 804	15 908
Andre fordringer i form av innskudd, verdipapirer, utlån og overtrekk	2 070	378	580	421	288
Avsetning til tap på utlån til banker	-573	-573	-573	-573	-573
Fordringer på statsforvaltningen	7 901	12 584	8 943	15 987	13 049
Ihendehaverobligasjoner	5 428	6 947	5 867	10 419	10 365
Andre verdipapirer	2 473	5 637	3 076	4 973	2 208
Andre fordringer	0	0	0	595	476
Fordringer på andre norske sektorer	3 055	1 880	1 446	1 104	1 076
Verdipapirer og utlån	632	655	653	652	655
Andre fordringer	2 423	1 225	793	452	421
Varebeholdning produksjonbedrifter	172	165	165	165	165
Utgifter	0	0	1 108	1 650	2 191
SUM EIENDELER	162 423	161 051	163 298	168 474	175 407
GJELD OG EGENKAPITAL					
Gjeld til utlandet	2 829	10 932	6 874	6 862	6 774
NOK-gjeld til IMF	2 563	6 029	6 301	6 433	6 366
Annen gjeld til utlandet	266	4 903	573	429	408
Sedler og mynt i omlop	34 304	34 689	32 809	31 889	31 711
Innenlandske innskudd	87 418	71 188	69 178	80 542	85 807
Statskassen	75 815	57 818	54 543	64 215	74 354
Annen offentlig forvaltning (ekskl. kommuner)	9 183	9 502	8 502	11 990	7 043
Private banker	540	1 610	932	1 401	1 229
Andre finansinstitusjoner	1 537	1 937	4 797	2 550	2 779
Andre norske sektorer	343	321	404	386	402
Pålopne, ikke forfalte renter til statskassen	0	0	703	1 043	1 431
Annen innenlandsk gjeld	847	825	412	574	617
Motverdi av spesielle trekkrettigheter i IMF	1 433	1 597	1 609	1 612	1 593
Fond	35 592	41 820	41 820	41 820	41 820
Inntekter	0	0	3 848	4 132	5 654
SUM GJELD OG EGENKAPITAL	162 423	161 051	157 253	168 474	175 407

Poster utenom balansen pr. utgangen av siste måned:

Valuta solgt på levering	4 772
Valuta kjøpt på levering	6 628
Tildelt, ikke betalte aksjer i BIS	300

Merk:

Verdipapir-porteføljen er vurdert til laveste verdi av bokført og virkelig verdi pr. 31/03-93.

Tabell 1b. Norges Bank. Spesifikasjon av internasjonale reserver (Mill. kroner)

	31/12 1991	31/12 1992	28/2 1993	31/3 1993	30/4 1993
Gull	285	285	285	285	285
Spesielle trekkrettigheter i IMF	2 699	1 324	1 379	1 382	1 365
Reserveposisjon i IMF	3 409	4 488	4 293	4 180	4 120
Lån til IMF	96	230	232	232	229
Bankinnskudd i utlandet	22 106	8 351	11 530	14 030	12 594
Utenlandske statskasseveksler	9 874	15 643	14 722	15 303	18 506
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	40 253	52 217	66 971	72 581	81 763
Opptjente, ikke forfalte renter	1 689	1 958	2 384	2 579	2 307
Totalt	80 411	84 496	101 796	110 572	121 169

Kilde: Norges Bank

Tabell 2. Postgiro. Balanse (Mill. kroner)

	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992	28/2 1993
Bankinnskudd	111	198	397	469	241
Stats- og statsbankobligasjoner	361	347	341	324	321
Andre obligasjoner	77	67	67	61	58
Utlån til statsforvaltningen	50 100	32 450	43 050	32 000	33 010
Andre aktiva	0	0	0	1 381	1 567
Aktiva i alt	50 649	33 062	43 855	34 235	35 197
Innskudd fra:					
Statsforvaltningen	39 600	20 955	33 882	21 559	25 524
Publikum	6 180	6 181	5 966	6 781	6 568
Andre sektorer	4 365	4 848	3 644	5 895	3 105
Annen gjeld	504	1 078	363	0	0
Passiva i alt	50 649	33 062	43 855	34 235	35 197

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 3. Postbanken. Balanse (Mill. kroner)

	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992
Kassebeholdning og bankinnskudd	79	146	146	179	132
Statssertifikater	22 400	25 799	26 002	26 598	25 199
Andre sertifikater	0	0	1 022	1 025	1 230
Statsobligasjoner	4 854	4 376	4 328	4 245	5 082
Andre obligasjoner	65	63	61	327	561
Utlån til statsforvaltningen	3 123	2 351	2 802	2 052	613
Utlån til publikum	13 089	13 486	13 746	14 488	15 235
Andre aktiva	2 070	1 715	1 544	2 395	2 221
Aktiva i alt	45 680	47 936	49 651	51 309	50 273
Innskudd fra:					
Publikum	43 214	44 444	45 172	45 617	46 379
Andre sektorer	0	0	0	0	0
Annen gjeld	2 466	3 492	4 479	5 692	3 894
Passiva i alt	45 680	47 936	49 651	51 309	50 273

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 4. Statsbanker. Balanse (Mill. kroner)

	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992	28/2 1993
Kassebeholdning og bankinnskudd	4 392	4 562	4 240	4 271	4 469
Utlån i alt	182 219	181 315	185 464	186 803	192 000
Herav:					
Til publikum	178 979	180 288	183 531	185 586	188 856
Andre fordringer på statskassen	3 541	3 541	3 541	3 541	3 541
Andre aktiva	9 596	8 731	11 367	10 875	13 619
Aktiva i alt	199 748	198 149	204 612	205 490	213 629
Ihendehaverobligasjonslån	24 652	23 913	25 157	25 427	26 866
Herav:					
I norske kroner	19 736	19 249	20 776	20 814	22 240
I utenlandsk valuta	4 916	4 664	4 381	4 613	4 626
Andre lån	153 912	158 521	159 104	162 731	163 845
Herav:					
Statskassen	152 397	157 059	157 682	162 017	163 194
Aksjekapital, fond m.v.	8 741	8 668	8 474	9 001	9 758
Andre passiva	12 443	7 047	11 877	8 331	13 160
Passiva i alt	199 748	198 149	204 612	205 490	213 629

Kilde: Statistisk sentralbyrå

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

	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992	31/3 1993
Eiendeler					
Primærlikvider	4 096	4 730	5 890	5 120	4 024
Statssertifikater	1 159	2 213	2 522	2 231	5 238
Andre sertifikater	6 085	4 907	4 820	3 138	1 834
Stats- og statsbankobligasjoner	24 672	21 316	23 922	22 924	28 243
Private og kommunale obligasjoner	16 769	16 186	17 171	14 654	15 187
Innskudd i forretnings- og sparebanker	7 393	7 993	8 688	5 307	9 032
Innskudd i utenlandske banker	24 951	23 080	27 559	37 420	28 376
Lån til utlandet	26 917	24 811	24 307	26 667	27 060
Utlån til publikum	417 000	406 638	418 614	429 273	417 803
Herav:					
I norske kroner	363 593	357 869	374 507	383 039	373 583
I utenlandsk valuta	53 407	48 769	44 107	46 234	44 220
Utlån til private finansinstitusjoner	14 747	14 904	15 689	18 757	18 882
Øvrige eiendeler	42 071	43 335	49 359	49 421	46 646
Forvaltningskapital	585 860	570 113	598 541	614 912	602 325
Gjeld og egenkapital					
Innskudd fra publikum	337 289	342 932	343 149	374 114	364 574
Innlån i form av banksertifikater	8 601	2 004	12 754	1 210	1 388
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	8 065	8 613	9 315	4 736	7 525
Innskudd fra andre private finansinstitusjoner	15 775	15 917	20 938	18 010	18 572
Innskudd fra statsbanker og andre statlige sektorer	8 138	7 201	7 080	8 045	8 464
Lån og innskudd fra Norges Bank	57 403	42 963	37 004	55 259	31 831
Lån og innskudd fra utlandet	91 754	83 303	76 938	74 817	76 655
Skatteinnbetalinger	275	19	41	36	229
Annen gjeld	38 050	42 011	66 088	54 149	68 639
Aksjekapital	12 906	15 973	16 546	11 842	11 094
Avsetninger, fond etc.	7 604	9 177	8 688	12 694	13 354
Spesifikasjoner:					
Fordringer overfor utlandet	57 774	53 067	56 908	81 721	61 769
Gjeld overfor utlandet	95 927	86 069	80 203	78 353	80 050

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 6. Forretnings- og sparebanker. Utlån ¹⁾ og innskudd fordelt på publikumssektorer (Mill. kroner)

	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992	31/3 1993
Utlån til:					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	10 651	10 056	11 699	10 693	10 823
Foretak ²⁾	101 324	98 483	110 656	108 390	108 297
Husholdninger ³⁾	251 617	249 330	252 152	263 956	254 463
Utlån til publikum i alt	363 592	357 869	374 507	383 039	373 583
Innskudd fra:					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	21 662	23 043	20 635	25 413	24 387
Foretak ²⁾	94 150	94 520	97 878	116 480	105 346
Husholdninger ³⁾	221 477	225 369	224 636	231 221	234 841
Innskudd fra publikum i alt	337 289	342 932	343 149	374 114	364 574

¹⁾ Utlån i alt i norske kroner.

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

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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

	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992
Sertifikater	6 599	11 942	11 103	12 238	6 899
Innskudd i norske banker	5 888	3 294	3 713	2 118	3 193
Ihendehaverobligasjoner	13 539	10 194	11 786	10 742	10 597
Utlån til:					
Finansinstitusjoner	311	483	314	322	283
Publikum	121 606	116 895	111 011	87 341	83 152
Andre	9 694	9 969	9 757	9 318	10 483
Andre aktiva	5 595	7 746	6 686	6 881	5 376
Sum eiendeler	163 232	160 523	154 370	128 960	119 983
Kortsiktig gjeld	19 307	23 651	22 871	18 974	12 456
Langsiktig gjeld	136 081	126 634	120 544	100 894	97 982
Herav:					
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner ¹⁾	99 484	83 341	79 485	61 733	55 197
Egenkapital	4 034	4 050	5 158	4 373	7 355
Andre passiva	3 810	6 188	5 797	4 719	2 190
Sum gjeld og egenkapital	163 232	160 523	154 370	128 960	119 983

¹⁾ Egne oppkjøpte ihendehaverobligasjoner er trukket fra.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

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

	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992
Bankinnskudd	897	683	531	541	637
Statskasseveksler og sertifikater	24	30	35	47	0
Ihendehaverobligasjoner	12	5	5	0	0
Utlån ¹⁾ (brutto)	23 347	24 395	24 237	22 843	22 094
Herav:					
Utlån til publikum (netto)	19 617	19 388	19 416	17 852	17 399
Utlån til andre sektorer (netto)	1 774	1 296	1 166	1 393	1 033
Andre aktiva ²⁾	1 662	-339	-270	-337	-616
Aktiva i alt	25 942	24 774	24 538	23 094	22 115
Finanssertifikater	833	390	320	290	40
Lån fra andre enn banker	9 514	9 529	9 693	7 116	6 571
Lån fra banker	8 177	7 774	7 523	8 487	9 355
Kapital, fond m.v.	4 703	4 739	4 665	4 657	3 640
Andre passiva ³⁾	2 715	2 342	2 337	2 544	2 509
Passiva i alt	25 942	24 774	24 538	23 094	22 115

¹⁾ Inkl. ansvarlig lånekapital og leiefinansiering.

²⁾ Omløper spes. og uspes. tapsavsetninger (negative tall).

³⁾ I 1992-tallene er inntekter-utgifter fort under «andre passiva».

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 9. Livsforsikringselskaper. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992	31/3 1993
Kassebeholdning og bankinnskudd	5 138	5 785	6 891	4 258	4 039
Stats- og statsbanksertifikater	679	3 226	3 272	1 635	6 445
Andre norske sertifikater	1 456	1 718	3 219	1 966	1 575
Utenlandske statskasseveksler og sertifikater	4 823	5 490	9 186	10 529	1 541
Stats- og statsbankobligasjoner	13 864	13 180	11 302	13 050	19 193
Andre norske obligasjoner	44 450	42 950	41 614	40 140	36 728
Utenlandske obligasjoner	5 794	6 785	4 915	10 867	12 384
Norske aksjer	14 146	13 801	11 068	11 573	12 384
Utenlandske aksjer	3 306	3 427	2 248	2 589	2 742
Utlån til publikum	67 286	67 809	69 473	73 207	71 202
Utlån til andre norske sektorer og utlandet	2 832	2 651	2 745	2 156	1 867
Andre spesifiserte aktiva	18 037	17 947	17 742	16 521	19 580
Aktiva i alt	181 811	184 769	183 675	188 491	190 259

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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

	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992
Kassebeholdning og bankinnskudd	3 289	4 127	4 206	3 646	4 032
Norske ihendehaverobligasjoner	15 690	16 678	17 500	18 462	19 200
Utlån	8 233	8 059	8 084	8 042	7 872
Andre spesifiserte aktiva	7 046	6 546	6 712	6 816	6 763
Aktiva i alt	34 258	35 410	36 502	36 966	37 867

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)

	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992
Kassebeholdning og bankinnskudd	6 798	6 920	6 874	7 110	8 574
Stats- og statsbanksertifikater	100	130	953	754	314
Andre norske sertifikater	422	550	600	857	237
Utenlandske sertifikater	527	1 149	726	504	1 031
Stats- og statsbankobligasjoner	1 628	2 490	2 475	1 980	2 841
Andre norske obligasjoner	8 898	9 063	9 406	8 726	8 776
Utenlandske obligasjoner	4 228	4 404	4 148	4 687	5 155
Norske aksjer	4 596	4 368	3 957	4 198	4 801
Utenlandske aksjer	3 596	3 676	3 945	1 760	1 697
Utlån til publikum	4 166	4 305	4 342	5 713	6 086
Utlån til andre norske sektorer og utlandet	1 178	1 294	1 238	1 156	1 116
Andre spesifiserte aktiva	14 439	15 434	15 868	16 375	14 983
Aktiva i alt	50 576	53 783	54 532	53 820	55 611

Kilde: Statistisk sentralbyrå

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

	Markedsverdi				Pålydende
	31/12	31/12	30/9	31/12	31/12
	1990	1991	1992	1992	1992
Stats- og trygdeforvaltningen	19 486	19 461	22 242	21 659	6 006
Statsbanker	10	3	10	8	7
Private banker og sikringsfond	2 259	1 179	1 341	1 537	1 081
Private kredittforetak	684	308	228	228	158
Øvrige finansinstitusjoner	18 301	18 448	13 715	15 589	3 360
Kommuneforvaltning og -foretak	62	222	145	175	33
Statsforetak	4 184	6 239	6 455	7 354	813
Verdipapirfond	5 611	5 599	4 294	4 914	1 138
Øvrige private selskaper med begrenset ansvar	47 185	36 310	27 046	30 978	10 182
Husholdninger	22 907	18 719	14 535	16 648	4 592
Utlandet	45 273	41 916	38 244	37 470	8 001
Ufordelt	645	316	0	1	0
I alt	166 607	148 720	128 255	136 561	35 371

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

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

Utstedersektor	31/12	31/12	31/12	30/9	31/12
	1989	1990	1991	1992	1992
Forretningsbanker	8 477	7 286	7 840	8 120	6 187
Private kredittforetak	730	752	925	1 571	1 571
Andre finansinstitusjoner	150	663	847	893	901
Statsforetak	4 528	4 678	4 737	4 737	4 737
Øvrige private aksjeselskaper	17 493	22 478	24 274	23 081	21 950
Utlandet	0	24	24	24	24
I alt	31 378	35 881	38 647	38 426	35 370

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 14. Nettokjøp og nettosalg(-) i 1. og 2. håndmarkedet av aksjer registrert i VPS. Fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektor. Markedsverdi (Mill. kroner)

1992	Kjøper-/selgersektor									
	Sentral- myndig- hetene	Private banker og sikr. fond	Private kreditt foretak	Øvrige finans- inst.	Komm. forv. og -foretak	Øvrige foretak	Hushold- ninger	Utlandet	Ufordelt	I alt ¹⁾
Utstedersektorer										
Forretningsbanker	1 793	213	5	630	0	-41	122	57	25	2 803
Private kredittforetak	12	106	-32	35	9	620	244	109	14	1 117
Øvrige finansinstitusjoner	57	-100	-35	87	0	-88	-84	112	62	11
Statsforetak	146	-18	2	190	0	13	1	-348	18	3
Øvrige private aksjeselskaper	1 109	173	-60	61	-23	-2 389	-1 312	4 380	1 153	3 092
Utlandet	0	3	0	0	0	-3	0	-4	3	-1
I alt	3 117	377	-120	1 003	-14	-1 888	-1 029	4 306	1 275	7 025

¹⁾ Sumlinjer gir nettoemisjonene i 1. håndmarkedet. Kjøp og salg i 2. håndmarkedet gir omfordeling mellom eiersektorene, men summeres opp til 0.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

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

Eiersektor	Markedsverdi				Pålydende
	31/12 1990	31/12 1991	30/9 1992	31/12 1992	31/12 1992
Statsforvaltningen	76	1 415	1 277	1 409	1 671
Trygdeforvaltningen	45 752	45 529	44 136	48 203	46 192
Norges Bank	11 422	5 533	10 348	7 312	7 001
Postgiro og Postsparebanken	5 804	5 324	4 834	6 042	5 760
Statsbanker	397	125	1 186	758	758
Private banker og sikringsfond	59 278	46 792	46 356	45 441	45 677
Private kredittforetak	28 010	26 860	21 193	18 128	18 343
Øvrige finansinstitusjoner	85 882	87 050	84 709	87 793	87 640
Kommuneforvaltning og -foretak	2 458	3 205	4 365	4 476	4 548
Statsforetak	2 725	910	770	941	951
Verdipapirfond	3 609	5 131	4 713	5 680	5 729
Øvrige private selskaper med begrenset ansvar	20 357	18 332	19 062	19 400	19 541
Husholdninger	9 199	9 166	8 831	8 479	8 582
Utlandet	21 521	23 789	15 474	12 903	12 998
Ufordelt	30	43	0	0	0
I alt	296 520	279 228	267 254	266 965	265 391

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

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

Utstedersektor	31/12 1989	31/12 1990	31/12 1991	30/9 1992	31/12 1992
Statsforvaltningen	87 977	77 433	69 759	72 523	78 034
Statsbanker	15 089	18 754	18 306	20 982	20 909
Private banker	2 841	6 297	11 034	35 672	37 213
Private kredittforetak	126 781	135 142	115 768	76 390	68 331
Øvrige finansinstitusjoner	1 851	1 811	1 795	2 348	2 055
Kommuneforvaltning og -foretak	31 376	34 917	38 007	40 443	39 545
Statsforetak	3 505	5 085	6 016	6 490	6 453
Private selskaper med begrenset ansvar	7 865	9 918	10 728	11 407	11 156
Husholdninger	199	310	822	310	306
Utlandet	0	1 229	1 390	1 390	1 390
I alt	277 484	290 896	273 625	267 955	265 392

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

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

1992	Kjøper -/selgersektor									
	Sentral- myndig- hetene	Private banker og sikr. fond	Private kreditt- foretak	Øvrige finans- inst.	Komm. forv. og -foretak	Øvrige foretak	Hushold- ninger	Utlandet	Ufordelt	I all ¹⁾
Statsforvaltningen	4 408	-812	-197	656	-70	3 719	337	-478	368	7 931
Statsbanker	-261	-140	747	2 256	33	-16	-29	-23	25	2 592
Private banker	2 551	297	-571	3 181	-1	2 221	255	-1 133	147	6 947
Private kredittforetak	-185	-3 114	-4 323	-6 296	86	74	-1 181	-10 523	578	-24 884
Øvrige finansinstitusjoner	0	-2	51	-315	0	468	2	67	2	273
Kommuneforvaltning og -foretak	497	-684	-998	1 262	1 294	-807	-145	-113	175	482
Statsforetak	346	-58	40	368	20	154	6	32	34	942
Private selskaper med begrenset ansvar	252	49	76	-71	6	83	127	-256	99	365
Husholdninger	-2	36	-1	59	5	-130	-4	0	3	-36
Utlandet	0	0	15	74	0	57	8	-138	0	0
I alt	7 606	-4 428	-5 161	1 174	1 373	5 823	-640	-12 565	1 431	-5 388

¹⁾ Sumlinjen gir nettoemisjonene i 1. håndsmarkedet. Kjøp og salg i 2. håndsmarkedet gir omfordeling mellom eiersektorene, men summeres opp til 0.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

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

	31/12 1991	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992
Stats- og trygdeforvaltningen	1 874	2 310	3 101	5 347	340
Norges Bank	8 772	7 985	5 865	15 052	5 587
Postbanken	22 400	25 799	26 002	27 623	26 429
Statsbanker	70	81	95	65	20
Forretningsbanker	5 327	4 749	4 700	5 250	3 715
Sparebanker	3 220	2 495	2 420	2 071	1 646
Private finansieringsselskaper	24	30	35	47	0
Livsforsikringselskaper	1 417	2 135	4 944	6 491	3 601
Skadeforsikringselskaper	491	680	1 553	1 611	551
Andre sektorer ¹⁾	13 396	16 054	14 019	11 833	9 979
I alt, pålydende verdi	58 991	62 318	62 734	75 390	51 868

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

Kilde: Norges Bank

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

	31/3 1991	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992	31/3 1993
Statssertifikater	31 611	40 234	44 376	36 798	41 637
Banksertifikater	8 217	1 811	11 070	116	581
Kreditsertifikater	8 389	9 150	9 618	4 670	4 350
Finanssertifikater	700	370	410	50	50
Lånesertifikater	13 401	11 169	9 916	10 234	12 776
Herav:					
Statsbanker	3 650	3 100	3 200	4 700	5 716
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	2 579	2 330	1 973	2 013	3 532
Statsforetak	850	175	250	25	55
Andre foretak ¹⁾	6 212	5 564	4 293	3 296	3 473
Utlandet	110	0	200	3 296	0
Sum utestående sertifikatgjeld	62 318	62 734	75 390	51 868	59 394

¹⁾ Inkl. forfalte, ikke nedbetalte sertifikater

Kilde: Norges Bank

Tabell 20. Markedslån. Beholdningstall (Milliarder kroner)

	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992	31/3 1993 ¹⁾
Garantert av:					
Private finansieringsselskaper	-	-	0,1	0,1	0,1
Skade-/kredittforsikringselskaper	3,1	2,9	2,8	2,4	2,1
Forretningsbanker	1,0	1,0	1,0	0,8	0,9
Sparebanker	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
Lån med garanti	4,8	4,4	4,2	3,9	3,6
Lån uten garanti formidlet av:					
Megler	3,7	4,1	3,1	3,1	2,8
Bank	0,8	0,6	0,6	0,5	0,5
Markedslån i alt	9,4	9,2	7,9	7,5	6,9

¹⁾ Forelopige tall

Kilde: Norges Bank

Tabell 21. Kredittindikator og pengemengde

	Beholdningstall Milliarder kroner			Vekst siste 12 måneder Prosent			3-måneders vekst, årlig rate Prosent	
	K1	K3	M2	K1	K3	M2	K1	M2
1992								
Mars	827,5	1 128,9	494,5	-2,1	-2,0	7,0	-2,8	6,8
April	826,5	1 096,3	501,2	-2,3	-1,9	8,0	-2,1	3,0
Mai	825,2	1 094,3	509,5	-2,2	-1,6	9,9	-2,2	-1,1
Juni	821,0	1 086,2	515,6	-2,7	-2,0	11,5	-2,7	6,1
Juli	818,9	1 074,8	521,2	-2,8	-2,2	12,2	-3,2	11,5
August	820,1	1 068,9	522,2	-2,6	-1,8	12,8	-3,1	5,1
September	817,9	1 070,8	524,1	-2,7	-2,0	5,5	-2,5	1,3
Oktober	813,8	1 075,3	524,2	-3,1	-2,4	7,7	-2,1	6,4
November	817,3	1 085,5	526,9	-2,3	-2,1	6,9	-1,8	4,2
Desember	820,9	1 103,9	535,9	-1,3	-1,3	7,3	-0,8	5,1
1993								
Januar	818,3	1 102,6	533,7	-1,5	-1,7	6,6	0,8	6,8
Februar	818,4	1 101,5	538,2	-1,5	-1,8	5,8	1,4	8,5
Mars	814,6	...	527,1	-1,5	...	6,6	-0,1	3,1

K1 = Kredittindikator. Innenlandsk kreditt, dvs. publikums innenlandske bruttogjeld, sesongjusterte tall.

K3 = Samlet kredittvolum, dvs. sum av publikums innenlandske bruttogjeld og gjeld til utlandet; faktiske tall.

M2 = Pengemengde; sesongjusterte tall.

Kilde: Norges Bank

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

	1991		1992		1/1-31/3 1992		1/1-31/3 1993 ¹⁾	
	Beløp	%	Beløp	%	Beløp	%	Beløp	%
Forretnings- og sparebanker, Postbanken	-8 736	-2,2	12 004	3,1	-9 196	-2,4	3 597	0,9
Statsbanker ²⁾	13 039	8,2	11 105	6,5	4 078	2,4	15 530	9,0
Private finansieringsselskaper	-653	-3,2	-2 218	-11,3	-446	-2,3	-2 017	-10,3
Skadeforsikringsselskaper	155	3,7	1 767	40,9	-14	-0,3	1 771	41,0
Livsforsikring, pensjonskasser	8 835	13,5	7 318	9,9	1 637	2,2	5 263	7,1
Kredittforetak	-24 606	-19,1	-36 522	-35,1	-4 748	-4,6	-41 114	-39,5
Obligasjons- og sertifikatmarkedet ³⁾	3 692	6,1	-426	-0,7	4 073	6,4	2 046	3,2
Markedslån	-4 900	-30,1	-3 900	-34,2	-2 000	-17,5	-4 500	-39,5
Annen kreditt	-17	-2,6	24	3,8	-2	-0,3	25	4,0
Sum ⁴⁾	-13 191	-1,6	-10 848	-1,3	-6 618	-0,8	-19 399	-2,3

¹⁾ Delvis foreløpige tall, delvis anslag.

²⁾ Ekskl. Kommunalbankens formidlingslån.

³⁾ Korrigeret for utlendingers beholdning av norske publikumsobligasjoner utstedt i Norge.

⁴⁾ Svarer til Norges Banks kredittindikator.

Kilde: Norges Bank

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

Likviditetstilførsel (+) Inndragning (-)	1991	1992	1/1-28/2	
			1992	1993
I Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ekskl. oljeskatter ¹⁾ (-)	44 812	56 540	10 922	10 388
II Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner ²⁾ Herav:	15 496	11 586	1 694	-5 251
Statsbankenes utlånsøkning	12 220	10 392	3 568	3 872
III Forretnings- og sparebankenes kredittilførsel (+) og inntektsoverskudd (-)	-22 273	-26 704	-13 467	-8 387
IV Økning i skattefrie fondsavsetninger og banksparing med skattefradrag (-)	34 793	-266	52	-40
V Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	-8 811	-1 086	15 348	630
VI Innenlandsk likviditetstilførsel (I+...V)	64 017	40 070	14 549	-2 660
VII Statens lån/tilskudd til statlig petroleumsvirksomhet	0	0	0	0
VIII Forretnings- og sparebankenes utlån i valuta med og uten lisens og kronelån til oljevirksomhet	-9 203	-13 395	-3 401	-722
IX Publikums netto valutasalg til de private banker, ekskl. salg i forbindelse med oljeskatter	-5 898	10 431	1 717	9 270
X Endring i pengemengdei alt (VI+VII+VIII+IX) Herav:	48 916	37 106	12 865	5 888
Sedler og mynt	1 718	615	-1 956	-1 672
Innskudd på anfordring	17 895	26 709	15 180	3 003
Ubenyttede kassekreditter og byggelån	1 293	996	319	1 551
Tidsinnskudd ekskl. banksparing med skattefradrag	28 010	8 786	-678	3 006
XI Endring i pengemengden i prosent av likviditetsmassen ved inngangen til perioden	10,6	7,3	2,5	1,1
Oljeskatter	32 088	25 482	1 506	1 267

Fotnoter står under tabell 23 c.

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

Likviditetstilførsel fra:	Året			Siste 12 mndr. pr. 28/2		Tall for 1993 fra Revidert nasjonal- budsjett 1993	
	1990	1991	1992	1992	1993	%	Mrd.kr.
A. Sentralmyndighetene	10,7	13,1	13,4	11,7	11,2	12,2	66,7
Ved inntektsunderskudd ³⁾	7,6	9,7	11,1	9,4	10,2	12,2	66,7
Ved lånetransaksjoner	3,1	3,4	2,3	2,3	1,0	0	0
B. Private banker ⁴⁾	0,4	2,7	-5,6	1,9	-1,7	-10,3	-56,3
C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	-4,0	-1,9	0,1	-2,2	-5,5	..	..
Innenlandsk likviditetstilførsel (A+B+C)	6,9	13,9	7,9	11,4	4,0	1,9	10,4
Publikums netto valutasalg til private banker ⁵⁾	-0,9	-3,3	-0,6	-2,1	1,8	3,1 ⁷⁾	17,0 ⁷⁾
Endring i pengemengden	6,0	10,6	7,3	9,3	5,8	5,0	27,4

Fotnote står under tabell 23 c.

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

Beholdningstall ved utgangen av perioden	Sedler og mynt	Innskudd på anfordring	Ubenyttede kredittmidler	Sum	Tidsinnskudd ⁶⁾	Penge- mengden i alt	Endring siste 12 mndr. i penge- mengden i alt	
							Belop	%
1992								
Januar	30 224	228 630	65 102	323 956	185 861	509 817	43 386	9,3
Februar	29 882	244 086	67 412	341 380	181 298	522 678	49 462	10,5
Mars	28 989	222 273	64 356	315 618	183 515	499 133	32 459	7,0
April	29 048	224 958	62 706	316 712	183 152	499 864	37 123	8,0
Mai	28 657	224 195	63 552	316 404	180 654	497 058	44 860	9,9
Juni	29 775	232 955	75 545	338 275	179 141	517 416	53 423	11,5
Juli	29 330	228 947	72 727	331 004	179 415	510 419	55 608	12,2
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	69 640	359 039	193 768	552 807	30 129	5,8
Mars	29 920	248 414	65 640	343 974	188 026	532 000	32 867	6,6

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

¹⁾ Omfatter den del av statens overskudd for lånetransaksjoner og statsbankenes inntektsoverskudd som gir innenlandsk likviditetsvirkning, trygdeforvaltningens inntektsoverskudd samt økning i innstående på skattekonti i banker og Postgiro. Fra anslaget over statens inntektsoverskudd har en, for å komme fram til den innenlandske likviditetsvirkning, korrigert for statens oljeskatter og statens netto renter og 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 (-), Folke- trygdfondets nettokjøp av private og kommunale obligasjoner og finans-, kreditt- og lånesertifikater (+), statsbankenes utlans- økning (+), statens spesifiserte utlansøkning og aksjekjøp (+),

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

³⁾ Eksklusive oljeskatter.

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

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

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

⁷⁾ Inkl. statistiske feil.

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank samt diverse spesial- oppgaver.

Tabell 24. Husholdningenes finansregnskap. Finansinvesteringer og beholdninger etter finansobjekter (Milliarder kroner)

	Finansinvesteringer				Beholdning pr. 31/12
	Året				
	1989	1990	1991	1992	1992
Bankinnskudd ¹⁾	14,7	13,3	2,5	14,3	309,6
Obligasjoner ²⁾	-1,1	-1,2	-1,4	-1,7	10,8
Aksjer ³⁾	-1,9	-5,7	-2,8	-1,3	46,8
Forsikringskrav	20,7	18,4	15,7	10,3	220,6
Utlån og andre fordringer ⁴⁾	7,1	-1,7	1,4	-4,4	75,2
Fordringer i alt	39,5	23,2	15,4	17,1	662,9
Lån i forretnings- og sparebanker	22,9	16,6	-0,1	3,6	273,9
Lån i offentlige banker	6,4	8,2	10,1	7,8	114,2
Lån i kredittforetak og finansieringsselskaper	3,9	-1,1	-11,9	-18,6	45,3
Lån i forsikring	0,2	1,2	9,4	2,6	56,2
Annen gjeld ⁵⁾	-0,2	-0,8	-2,1	1,3	66,9
Gjeld i alt ⁶⁾	33,3	24,1	5,5	-3,3	556,6
Netto	6,2	-0,9	10,0	20,4	106,3

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, paløpte, ikke utbetalte renter, feriepengekrav, skattefordringer og leieboerinnskudd.

⁵⁾ Andre lån, obligasjons- og sertifikatgjeld, skattegjeld og paløpte, ikke betalte renter.

⁶⁾ Lanekomponentene under finansinvesteringer er justert for omvurderinger, hovedsaklig finansinstitusjonenes tap overfor husholdningene.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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

	1/1-31/12		1/1-30/4	
	1991	1992	1992	1993
Likviditetstilførsel+/innndragning-				
1. Staten og andre offentlige konti (ekskl. stats- og statsbankpapirer)	34 088	68 608	18 336	1 507
2. Stats- og statsbankpapirer	368	-9 614	-8 578	-21 764
3. Valutamarkedet	-18 587	-49 736	-2 988	45 156
4. Beholdning av sedler og mynt ²⁾ (anslag)	-1 436	-182	3 471	2 433
5. Norges Banks andre transaksjoner ³⁾	-5 640	-8 729	-4 440	2 338
6. Sentralbankfinansiering	-10 931	117	-6 043	-31 473
7. Reserver i alt	-2 138	463	-242	-1 803
Herav:				
Folioinnskudd i Norges Bank	345	236	-340	-880
Statskasseveksler	-2 250	0	0	0
Ovrige reserver (anslag)	-233	227	98	-923

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

Kilde: Norges Bank

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

	Eurokronerenter ¹⁾ Gjennomsnitt			Renter på bankenes dagslån i Norges Bank. Gjennomsnitt
	Dagslån ²⁾	1 mnd.	3 mnd.	
1992				
Mai	10,6	10,5	10,4	10,0
Juni	10,2	10,4	10,4	10,0
Juli	10,4	10,5	10,5	10,0
August	11,1	11,2	11,1	10,0
September	31,3	21,1	15,1	10,8
Oktober	15,3	13,5	12,5	11,0
November	22,3	22,3	14,6	14,6
Desember	22,9	23,1	15,4	12,6
1993				
Januar	11,8	11,0	10,6	10,3
Februar	9,7	9,4	9,3	9,5
Mars	9,0	8,9	8,8	8,9
April	8,9	8,5	8,4	8,4
Mai	8,2	7,6	7,3	7,7

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

²⁾ TOM/NEXT.

³⁾ Tall for november 1992 eksisterer ikke pga. valutauro.

Kilde: Norges Bank

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

	DEM	DKK	GBP	JPY	FRF	SEK	USD	ECU ²⁾	Rente- differanse ³⁾
1992									
Mai	9,7	10,2	10,0	4,7	10,0	11,6	3,9	10,1	0,0
Juni	9,7	10,4	9,9	4,6	10,1	11,5	3,9	10,4	-0,2
Juli	9,7	10,6	10,1	4,3	10,2	11,8	3,5	10,7	-0,3
August	9,8	11,3	10,3	3,9	10,3	13,2	3,4	11,0	0,2
September	9,2	11,3	9,9	4,0	11,0	20,9	3,2	11,5	3,6
Oktober	8,2	11,5	8,2	3,8	11,0	13,8	3,4	11,0	2,1
November	8,9	11,3	7,1	3,7	9,7	13,1	3,7	10,3	3,8
Desember	8,9	12,1	7,1	3,7	11,1	10,6	3,6	10,9	4,4
1993									
Januar	8,4	13,3	6,8	3,7	12,0	9,8	3,3	10,1	0,6
Februar	8,3	18,0	6,1	3,3	11,9	9,4	3,2	9,5	-0,5
Mars	7,9	14,9	5,9	3,3	11,1	9,8	3,2	9,1	-0,6
April	7,8	11,0	5,9	3,2	8,9	9,5	3,2	8,8	-0,4
Mai	7,4	9,2	5,9	3,2	7,6	8,6	3,1	7,9	-0,8

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

²⁾ Private ECU. Se fotnote 1, tabell 41.

³⁾ Differansen mellom renten på NOK og teoretisk ECU.

Kilde: OECD og Norges Bank

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

	Statssertifikater ¹⁾	Statsobligasjoner med gjenstående løpetid ²⁾		
		3 år	5 år	10 år
1992				
Mai	10,3	10,1	9,5	9,4
Juni	10,3	10,2	9,6	9,5
Juli	10,4	10,2	9,7	9,6
August	10,8	10,7	10,1	9,9
September	13,7	11,5	10,5	10,2
Oktober	11,6	11,0	10,4	10,2
November	10,5	11,3	10,0	9,6
Desember	11,7	11,6	9,8	9,4
1993				
Januar	10,0	9,0	9,0	8,9
Februar	9,3	8,4	8,4	8,4
Mars	8,6	7,6	7,6	7,7
April	8,2	7,2	7,3	7,4
Mai	7,4	6,8	6,8	7,1

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

²⁾ Helårlig etterskuddsrente, månedsgjennomsnitt. Fra 1.1.93 basert på ledende norske statsobligasjoner vektet med gjenstående løpetid.

Kilde: Norges Bank

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

	DEM	DKK	GBP	JPY	FFR	SEK	USD	ECU	Rentediff NOK/ECU ²⁾
1992									
Mai	8,2	8,9	9,5	5,5	8,6	9,7	7,5	8,8	0,3
Juni	8,1	9,0	9,5	5,4	8,7	9,8	7,4	9,1	0,2
Juli	8,2	9,2	9,5	5,1	8,9	10,0	7,0	9,4	0,1
August	8,2	9,6	9,8	4,8	9,1	10,7	6,7	9,7	0,3
September	7,8	9,5	9,7	4,8	8,7	11,3	6,5	9,6	1,1
Oktober	7,5	9,4	9,0	4,8	8,4	11,1	6,7	9,3	1,6
November	7,4	8,9	8,5	4,6	8,2	10,8	7,0	9,0	1,6
Desember	7,4	9,1	8,6	4,6	8,3	9,9	6,9	9,0	1,3
1993									
Januar	7,2	8,8	8,5	4,4	7,9	10,1	6,7	8,5	0,9
Februar	7,0	8,7	8,1	4,2	7,8	9,8	6,4	8,2	0,6
Mars	6,7	8,3	7,8	4,0	7,3	9,4	6,1	7,9	0,1
April	6,7	7,9	8,0	4,3	7,1	9,4	6,0	7,9	-0,1
Mai	6,9	7,7	8,2	4,5	7,2	9,1	6,1	7,8	-0,5

¹⁾ Statsobligasjoner med gjenstående løpetid på 10 år. Månedsgjennomsnitt av daglige noteringer.

²⁾ Differansen mellom effektiv rente på norske statsobligasjoner med gjenstående løpetid på 5 år og teoretisk ECU rente på 5 år.

Kilde: Norges Bank

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

	Alle utlån				Utlån ekskl. nullstilte lån 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	
1. kvartal 1992								
Forretningsbanker	12,4	15,2	13,2	13,0	15,3	16,1	13,8	14,2
Sparebanker	14,2	15,7	13,3	13,4	15,8	17,0	13,8	14,1
Sum banker	13,0	15,3	13,3	13,2	15,5	16,4	13,8	14,2
2. kvartal 1992								
Forretningsbanker	12,1	15,3	13,0	12,7	15,4	16,3	13,7	14,2
Sparebanker	13,9	15,2	13,2	13,3	15,9	17,1	13,6	13,9
Sum banker	12,7	15,3	13,1	13,0	15,6	16,6	13,7	14,1
3. kvartal 1992								
Forretningsbanker	14,1	16,0	13,8	13,9	16,4	17,1	13,9	14,5
Sparebanker	14,0	15,4	13,1	13,2	15,8	16,9	13,4	13,7
Sum banker	14,1	15,8	13,4	13,6	16,2	17,1	13,6	14,1
4. kvartal 1992								
Forretningsbanker	14,8	16,2	13,9	14,1	16,5	17,7	14,0	14,6
Sparebanker	14,2	15,6	13,3	13,4	15,9	16,9	13,6	13,9
Sum banker	14,6	16,0	13,6	13,8	16,3	17,4	13,8	14,3
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

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

Kilde: Norges Bank

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

	Anfordring	Tidsinnskudd		Innskudd i alt
		I alt	På spesielle vilkår til og med ett år	
1. kvartal 1992				
Forretningsbanker	8,1	9,6	10,0	8,8
Sparebanker	7,8	9,6	10,0	8,6
Sum banker	7,9	9,6	10,0	8,7
2. kvartal 1992				
Forretningsbanker	7,5	9,6	10,0	8,4
Sparebanker	7,4	9,5	9,9	8,3
Sum banker	7,5	9,6	9,9	8,3
3. kvartal 1992				
Forretningsbanker	7,7	11,2	11,8	9,3
Sparebanker	7,5	9,7	10,1	8,4
Sum banker	7,6	10,4	11,0	8,8
4. kvartal 1992				
Forretningsbanker	8,0	11,4	11,8	9,4
Sparebanker	7,9	10,0	10,4	8,7
Sum banker	7,9	10,7	11,2	9,1
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

Kilde: Norges Bank

Tabell 32. Livsforsikringsselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform pr. utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Utlån til boligformål	Andre utlån	Utlån i alt
1. kvartal 1992	11,8	11,5	11,7
2. " "	11,8	11,4	11,6
3. " "	11,8	11,5	11,7
4. " "	11,8	11,6	11,7
1. kvartal 1993	11,5	11,3	11,4

Kilde: Norges Bank

Tabell 33. Kredittforetak. Gjennomsnittlige veide rentesatser, inklusive provisjoner, på utlån til publikum ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Utlån til husholdninger	Utlån til private foretak	Utlån i alt
1. kvartal 1992	12,6	12,4	12,5
2. " "	12,5	12,3	12,4
3. " "	12,5	12,4	12,5
4. " "	12,6	12,5	12,5
1. kvartal 1993	12,4	12,4	12,4

Kilde: Norges Bank

Tabell 34. Resultat og egenkapitaldekning for forretningsbanker¹⁾. Storrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1991	1992 ²⁾	1. kvartal	
			1992	1993
Rente- og provisjonsinntekter	10,7	10,4	10,4	9,9
Rentekostnader	8,3	7,6	7,7	7,0
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	2,5	2,8	2,6	2,9
Sum andre driftsinntekter	0,9	1,1	0,9	1,6
Andre driftskostnader	2,5	2,3	2,3	2,3
Driftsresultat for tap	0,0	1,0	1,2	2,1
Bokførte tap på utlån og garantier	4,3	2,3	1,9	2,0
Resultat av ordinær drift	-4,3	-1,3	-0,8	0,1
Kapitaldekning i prosent ²⁾	7,1	8,6	7,0	-

¹⁾ Forelopige tall.

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

³⁾ Inklusive Bolig- og Næringsbanken.

Kilde: Norges Bank

Tabell 35. Resultat og egenkapitaldekning for de største sparebanker ¹⁾). Storrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1991	1992	1. kvartal	
			1992	1993
Rente og provisjonsinntekter	12,0	12,2	12,1	12,2
Rentekostnader	8,3	7,8	7,9	7,6
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	3,8	4,3	4,2	4,5
Sum andre driftsinntekter	0,6	0,8	0,8	1,7
Andre driftskostnader	3,3	3,2	3,1	3,0
Driftsresultat før tap	0,9	1,9	1,9	3,3
Bokførte tap på utlån og garantier	2,1	1,8	1,6	1,4
Resultat av ordinær drift	-1,2	0,1	0,3	1,9
Kapitaldekning i prosent ²⁾	7,1	8,6	7,0	-

¹⁾ Et utvalg på 24 sparebanker. Foreløpige tall.

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

³⁾ Gjelder alle sparebanker.

Kilde: Norges Bank

Tabell 36. Resultat for sparebanker ¹⁾). Storrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1991	1992	1. kvartal	
			1992	1993
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	3,8	4,3	4,2	4,5
Sum andre driftsinntekter	0,6	0,8	0,8	1,7
Andre driftskostnader	3,3	3,2	3,1	3,0
Driftsresultat før tap	0,9	1,9	1,9	3,3
Bokførte tap på utlån og garantier	2,1	1,8	1,6	1,4
Resultat av ordinær drift	-1,2	0,1	0,3	1,9

¹⁾ Et utvalg på 24 sparebanker. Foreløpige tall.

Kilde: Norges Bank

Tabell 37. Resultat for finansieringsselskaper ¹⁾). Storrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1991	1992	1. kvartal	
			1992	1993
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	5,9	6,1	6,3	7,3
Sum andre driftsinntekter	2,1	2,2	1,8	2,2
Andre driftskostnader	5,4	5,9	5,2	5,9
Driftsresultat før tap	2,5	2,4	3,0	3,6
Bokførte tap på utlån og garantier	2,3	1,8	1,3	1,4
Resultat av ordinær drift	0,2	0,6	1,7	2,3

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

Kilde: Norges Bank

Tabell 38. Resultat for kredittforetak¹⁾). Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1991 ²⁾	1992 ³⁾	1. kvartal	
			1992	1993
Rente og kredittprovisjonsinntekter	11,4	10,1	10,7	9,5
Rentekostnader	10,5	9,0	9,7	8,2
Netto rente- og kredittprovisjoninntekter	1,0	1,1	1,0	1,4
Sum andre driftsinntekter	0,0	0,0	0,2	0,7
Andre driftskostnader	0,4	0,5	0,4	0,4
Driftsresultat før tap	0,5	0,7	0,8	1,6
Bokført tap på utlån og garantier	0,8	0,9	0,4	0,5
Resultat av ordinær drift	-0,3	-0,2	0,4	1,1

¹⁾ Forelopige tall.

²⁾ Brutto kursgevinst verdipapirer er ført i andre driftsinntekter.

Brutto kurstap verdipapirer er ført i andre driftskostnader.

³⁾ Inklusive Bolig- og Næringsbanken.

Kilde: Norges Bank

Tabell 39. Den norske kronens internasjonale verdi og kurser overfor en del enkeltvalutaer. Månedsgjennomsnitt av representative markedskurser publisert av Norges Bank

	Kronens int. verdi ¹⁾	100 DEM	100 SEK	1 GBP	1 USD	100 JPY
1992						
Mai	8,0186	390,19	108,32	11,457	6,3219	4,8384
Juni	8,0181	390,93	108,29	11,407	6,1548	4,8501
Juli	8,0227	392,79	108,33	11,236	5,8539	4,6589
August	8,0259	394,48	108,31	11,110	5,7247	4,5323
September	8,0205	400,00	108,18	11,236	5,7964	4,7270
Oktober	8,0099	408,05	108,18	10,014	6,0371	4,9832
November	8,0155	407,64	104,25	9,884	6,4680	5,2240
Desember	8,2753	422,47	96,87	10,360	6,6839	5,3899
1993						
Januar	8,3339	425,67	94,89	10,536	6,8773	5,4995
Februar	8,2599	425,31	92,74	10,043	6,9799	5,7772
Mars	8,2521	425,22	90,51	10,223	7,0042	5,9860
April	8,2621	424,19	91,01	10,465	6,7650	6,0279
Mai	8,2717	423,06	92,71	10,530	6,7940	6,1566

¹⁾ Kronens internasjonale verdi uttrykkes ved kroneverdien av den teoretiske (offisielle) ECU, som er en regne- og valutaenhet som beregnes med utgangspunkt i faste valutaenheter. Denne verdien kan avvike fra markedsverdien av ECU (også kalt privat ECU), som er en selvstendig transaksjons- og oppgjørsvaluta.

Kilde: Oslo Bors og Norges Bank

Tabell 40. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)¹⁾

	1991	1992	1/1-31/3	
			1992	1993
Varebalansen	53 115	53 308	15 783	14 241
Tjenestebalansen	7 315	-2 022	896	864
Rente- og stonadsbalansen	-27 332	-33 509	-11 770	-8 615
A. Driftsbalansen	33 098	17 777	4 909	6 490
Herav:				
Skipsfart ²⁾	19 118	...	...	...
Oljevirksomhet ²⁾	74 379	...	...	...
Andre sektorer	-60 399	...	...	...
B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto	2 324	18 301	6 343	-1 789
Herav:				
Statsforvaltningen	8 899	} 22 649	12 613	59
Kommuner, inkl. kommuneforetak	-1 137			
Statsbanker	-1 745	} 10 153	-3 554	-3 447
Forretnings- og sparebanker	-8 762			
Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank	2 181			
Skipsfart	-179	} 5 805	-2 716	1 599
Oljevirksomhet	-2 666			
Andre private og statlige foretak	5 733			
C. Grunnbalansen (A-B)	35 421	36 078	11 252	4 701
D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank	-53 615	-44 632	-4 518	24 034
Herav:				
Statsforvaltningen	155	} -1 013	-289	-409
Kommuner, inkl. kommuneforetak	-2			
Forretnings- og sparebanker	-36 294	-42 709	-6 066	25 038
Statsbanker	-316	} -2 366	3 942	4 305
Andre finansinstitusjoner ekskl. Norges Bank	-3 304			
Skipsfart	-2 309	} 21 680	-352	7 071
Oljevirksomhet	7 890			
Andre private og statlige foretak	-18 492			
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	-943	-20 224	-1 753	-11 971
E. Norges Banks netto kortsiktige kapitaltransaksjoner (C+D)	-18 194	-8 554	6 734	28 735
F. Tildelt SDR	-	-	-	-
G. Omvurdering i Norges Banks netto fordringer på utlandet pga. valutakursendringer m.v.	4 786	8 315	1 983	809
Endring i Norges Banks netto fordringer (E+F+G)	-13 408	-239	8 717	29 544
Herav internasjonale reserver	-12 173	3 815	8 631	25 457

¹⁾ Utenriksregnskapet er under omlegging på grunn av endringer i Norges Banks valutastatistikk. For 1992 og 1993 er derfor en del spesifikasjoner foreløpig ikke tilgjengelige, og noen data må gis på mer aggregert basis enn vanlig.

²⁾ Utvalgte poster beregnet av Norges Bank.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 41. Norges fordringer og gjeld overfor utlandet (Milliarder kroner)

	31/12 1991			31/12 1992			31/3 1993		
	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto
Statskassen	5,6	27,8	-22,2	5,3	53,2	-47,9	5,3	56,3	-51,0
Andre statsregnskap	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Norges Bank	81,4	3,0	78,4	89,3	11,2	78,1	114,5	6,9	107,6
Postgiro og Postsparebanken	0,5	0,1	0,4	0,5	0,1	0,4	0,5	0,1	0,4
Statsbanker	2,1	7,1	-5,0	1,3	6,3	-5,0	1,7	6,4	-4,7
Forretnings- og sparebanker	53,5	95,5	-42,0	80,3	76,4	3,9	60,2	77,9	-17,7
Andre kredittinstitusjoner	21,8	47,3	-25,5	22,2	37,5	-15,3	22,6	43,7	-21,1
Forsikringselskaper	24,2	0,7	23,5	22,8	0,9	21,8	22,8	0,7	22,1
Kommuneforvaltning, inkl. kommuneforetak	0,1	8,6	-8,5	0,1	8,0	-7,9	0,1	7,1	-7,0
Statsforetak	35,4	50,8	-15,4	28,8	56,5	-27,7	26,8	57,9	-31,1
Andre norske sektorer	71,0	128,0	-57,0	68,3	148,6	-80,3	64,5	154,7	-90,2
Ufordelt ¹⁾	0,0	0,0	0,0	20,2	0,0	20,2	32,0	0,0	32,0
Alle sektorer	295,5	368,9	-73,4	339,0	398,7	-59,7	351,0	411,7	-60,7

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

Merk:

De presenterte balansetallene er beregnet i Norges Bank ved å kombinere data fra Statistisk sentralbyrås årlige «finanstilling» med endringstall i form av transaksjoner og omvurderinger fra utenriksregnskapet/valutastatistikken. Byråets «finanstilling» pr. 31. desember 1991 er innarbeidet. Belopene vil kunne avvike fra sektorenes egne bokførte regnskapstall.

Kilde: Norges Bank

Tabell 42. Valutabanker. Valuta kjøpt/solgt på termin mot oppgjør i norske 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									
Mars	-13,9	10,1	9,9	-16,8	-10,7	27,6	58,4	17,8	75,2
April	-9,9	11,1	6,7	-15,8	-7,9	24,0	61,9	17,2	77,6
Mai	-10,8	9,3	3,5	-14,4	-12,4	22,0	57,5	18,5	71,9
Juni	-8,3	9,9	4,5	-14,4	-8,3	22,0	51,2	17,4	65,7
Juli	-4,9	9,6	8,3	-18,4	-5,4	25,3	49,8	17,0	68,2
August	-3,7	12,0	5,2	-20,2	-6,7	26,5	56,4	21,2	76,5
September	-1,2	14,2	5,8	-28,9	-10,3	35,3	69,1	29,5	98,2
Oktober	-1,2	11,4	6,0	-27,8	-11,6	31,0	71,1	25,0	98,9
November	-2,6	16,1	12,9	-47,5	-21,1	37,9	76,7	25,0	124,2
Desember	3,8	13,7	0,2	-46,2	-27,5	32,4	66,9	32,2	113,2
1993									
Januar	9,9	9,2	-1,8	-38,5	-21,2	37,4	74,2	39,2	112,7
Februar	0,1	14,0	3,1	-27,4	-10,2	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

¹⁾ Ekskl. kurskorreksjoner.

²⁾ Statsforvaltning, trygdeforvaltning, og Norges Bank.

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

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

Tabell 43. Valutabanker. Totalposisjon i valuta (Mill. kroner)

	31/3 1992	30/6 1992	30/9 1992	31/12 1992	31/3 1993
Valutaaktiva, spot	111 578	115 296	116 478	138 359	118 728
Valutapassiva, spot	105 837	110 172	107 472	110 499	105 742
1. Spotbalanse, netto	5 741	5 124	9 006	27 860	12 986
2. Terminbalanse, netto	-10 753	-8 303	-10 255	-27 927	-15 044
3. Opsjonsposisjon mot NOK	79	-2	71	2	-3
4. Totalposisjon (1+2+3)	-4 933	-3 181	-1 178	-65	-2 061

Kilde: Norges Bank

Tabell 44. Motpostene til Norges Banks valutaintervensjoner overfor bankene. (Milliarder kroner)

	Uke i 1993																		
	1992	1-53	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	1-21		
A. Norges Banks netto salg av valuta til bankene:	49,17	-1,70	-3,23	-5,62	-0,26	-2,94	-2,25	-0,34	-0,81	-2,47	-4,36	0,00	-0,32	-0,46	-1,01	-49,69			
1. Spot	39,72	-1,70	-3,23	-5,62	-0,26	-2,94	-2,25	-0,34	-0,81	-2,47	-4,36	0,00	-0,32	-0,46	-1,01	-46,96			
2. Termin	9,45	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-2,73			
Anvendt av bankene til å dekke opp, dvs. motposter:																			
B. Utlandet	31,86	-3,62	-0,14	-2,75	-2,50	-1,44	0,14	-0,34	1,56	-3,34	-3,94	0,57	2,19	0,26	-2,74	-32,57			
1. Spot ¹⁾	4,14	-0,30	-1,03	0,74	-1,25	-0,66	1,80	0,28	1,60	-0,72	-7,70	0,67	1,82	-2,11	-1,42	-9,50			
2. Termin ¹⁾	27,72	-3,32	0,89	-3,49	-1,25	-0,78	-1,66	-0,62	-0,04	-2,62	3,76	-0,10	0,37	2,37	-1,32	-23,07			
C. Norske sektorer, utenom bankene	9,16	1,52	-2,86	-1,85	0,45	-0,79	-1,87	0,45	-4,08	-6,79	8,85	-4,07	-0,33	-1,32	1,43	-13,16			
1. Spot ¹⁾	-23,65	1,11	1,75	-0,81	-0,05	-2,04	-3,68	1,29	-6,23	-1,28	6,39	-1,36	1,00	0,60	0,10	-12,36			
2. Termin ¹⁾	6,66	-0,78	-3,11	-1,25	2,57	3,28	2,49	-2,39	0,56	-3,82	-2,39	-0,94	-3,12	0,51	-0,64	-0,22			
3. Økning i kunders netto valutafordringer overfor bankene	26,15	1,19	-1,50	0,21	-2,07	-2,03	-0,68	1,55	1,59	-1,69	4,85	-1,77	1,79	-2,43	1,97	-0,58			
D. Annet	8,15	0,39	-0,23	-1,02	1,79	-0,71	-0,52	-0,45	1,72	7,67	-9,27	3,50	-2,18	0,60	0,30	-3,95			
1. Bankenes inntektsunderskudd i valuta, utlandet	4,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			
2. Kurstap spot, utlandet	2,62	0,20	0,02	0,02	-0,05	-0,14	0,09	0,11	0,08	0,18	-0,11	0,09	0,14	0,02	0,46	1,54			
3. Kurstap ellers, samt korreksjoner	-4,96	-0,09	-1,97	2,14	-0,12	-0,68	-0,67	0,71	-0,69	6,53	-4,75	-1,03	0,54	0,03	-1,24	-3,38			
4. Økning i bankenes totalposisjon	6,19	0,28	1,72	-3,18	1,96	0,11	0,06	-1,27	2,33	0,96	-4,41	4,44	-2,86	0,55	1,08	-2,11			
Spesifikasjon:																			
Utlandets netto salg av NOK-fordringer knyttet til:																			
Netto NOK-fordringer på bankene	0,43	-0,21	-0,17	0,98	-1,19	-0,44	1,53	0,55	1,21	-2,91	1,45	0,56	1,48	-1,83	-0,97	-0,51			
VPS-registrerte aksjer	-3,69	-0,08	-0,02	-0,02	-0,08	-0,07	-0,07	0,01	0,05	1,91	-8,57	-0,18	0,14	-0,17	-0,59	-8,03			
VPS-registrerte obligasjoner	6,90	-0,01	-0,01	-0,01	0,02	-0,05	0,34	-0,06	0,18	0,15	-0,01	0,07	0,02	-0,07	0,01	-0,10			
VPS-registrerte sertifikater	0,50	-0,01	-0,83	-0,25	0,00	-0,09	0,00	-0,22	0,15	0,13	-0,58	0,22	0,18	-0,03	0,13	-0,86			
Sum (Lik NOK-motstykket til B1 ovenfor)	4,14	-0,30	-1,03	0,74	-1,25	-0,66	1,80	0,28	1,60	-0,72	-7,70	0,67	1,82	-2,11	-1,42	-9,50			
Memo:																			
Økning i bankenes spotposisjon (netto) overfor utlandet																			
(Svarer til A1-B1-C1-D1-D2)	52,31	-2,71	-3,97	-5,57	1,09	-0,10	-0,46	-2,02	3,74	-0,65	-2,94	0,60	-3,28	1,03	-0,15	-26,64			

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.

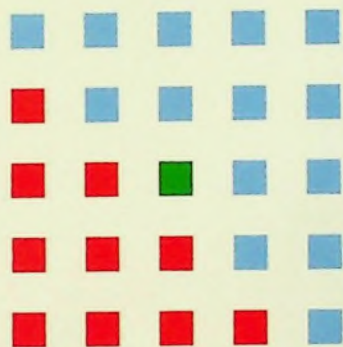
<i>Reg. nr.</i>		<i>Postadresse</i>	<i>Telefon</i>	<i>Telex</i>	<i>Telefax</i>
0629	Hovedkontoret, Oslo Kristiansund kontor	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo Postboks 2100, 6501 Kristiansund N.	22 31 60 00 07 38 35 01	71 369 nbank n	22 41 31 05 07 38 35 02

Norges Banks avdelinger

0616	Bergen	Postboks 4132 Dreggen, 5023 Bergen	05 21 03 00	42 155 nbber n	05 31 13 12
0663	Bodo	Postboks 114, 8001 Bodo	08 12 10 60	64 353 nbbo n	08 12 34 53
0660	Fredrikstad	Postboks 144, 1601 Fredrikstad	69 31 70 33	19 820 nbfd n	69 31 83 70
0623	Hammerfest	Postboks 55, 9601 Hammerfest	08 41 13 44	64 354 nbhf n	08 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 370, 2601 Lillehammer	61 28 84 00	21 911 nbllil n	61 25 99 44
0631	Stavanger Haugesund kassektr.	Postboks 18, 4001 Stavanger Postboks 233, 5501 Haugesund	04 56 86 00 04 72 85 00	33 047 nbsta n 42 893 nbhd n	04 52 35 06 04 71 61 17
0632	Tromsø	Postboks 475, 9001 Tromsø	08 35 54 11	64 141 nbtrm n	08 35 88 39
0633	Trondheim	Postboks 564, 7001 Trondheim	07 89 22 00	55 056 nbtrh n	07 89 22 01
0634	Vardo	Postboks 293, 9951 Vardo	08 58 76 21	64 355 nbvar n	08 58 83 98
0614	Ålesund	Postboks 380, 6001 Ålesund	07 12 17 10	42 894 nbaal n	07 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)