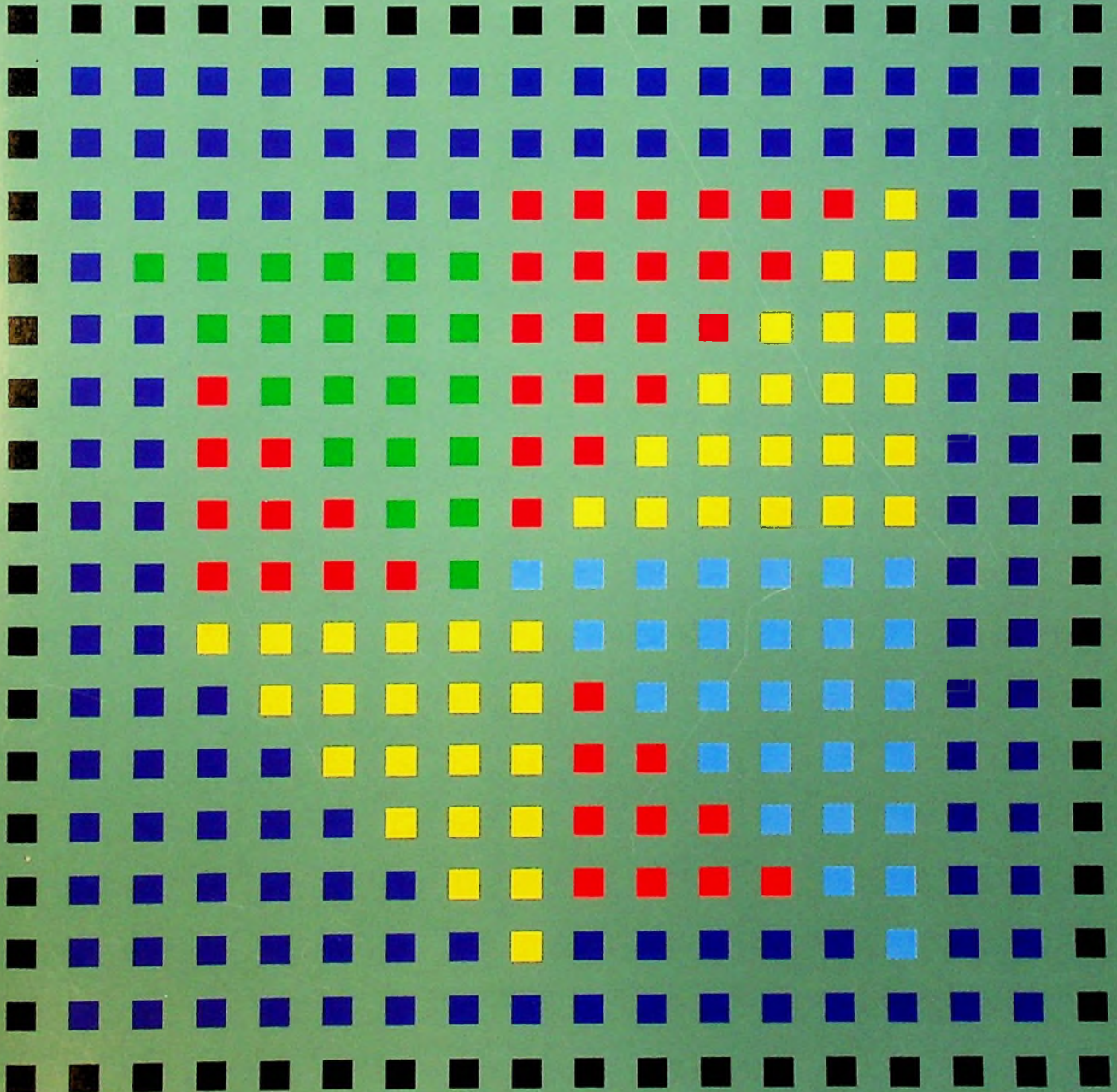


ARKIVERINGSLAR

NORGES BANK





INNHold

- Del A:
- 3* Økonomiske perspektiver
Sentralbanksjef Hermod Skånlands årstale
 - 17* Økonomisk oversikt
 - 17* Kap. 1. Den økonomiske situasjonen
 - 33* Vedlegg til kap. 1. *Aktuell utdyping*: Likviditetspolitikken og utviklingen i penge-
markedet
 - 41* Kap. 2. *Nytt sidan sist*: Utviklinga i penge-, kapital- og valutamarknadene
- Del B:
- 1 Finansinstitusjonenes drift i 1991
Knut Eeg og Inger Anne Nordal
 - 20 Finansnæringen i krise — hva ble gjort i 1991?
Morten Jonassen og Audun Gleinsvik
 - 29 Finansiell konsolidering som en konjunkturfaktor
Kari H. Eika og Ragnar Nymoen
 - 39 Kapitalkostnader i Norge 1980—92
Sigbjørn Atle Berg
 - 43 Rente, valutakurs og kurspolitisk regime
Leif T. Eide
 - 49 Statistiksamarbeid innenfor EØS-avtalen
Jon Petter Holter
 - 52 En- og fem-kronen med kong Haralds portrett
 - 53 De første OL-myntene er kommet
 - 55 Inndragning av 10-øremynten
 - 56 Nyoppnevninger til Norges Banks hovedstyre og representantskap
 - 58 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank
 - 59 Norges Banks regnskap for 1991
 - 60 Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene
 - 62 Tabeller

Redaksjonen avsluttet:

Del A: 23. mars 1992

Del B: 30. mars 1992

Tabellvedlegget: 11. mars 1992

Penger og Kredit utgis hvert kvartal
av Norges Bank, Oslo

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

Redaksjonens adresse:
Norges Bank, Informasjonskontoret
Boks 1179 Sentrum
0107 Oslo 1
Telex: 71 369 nbank n
Telefax: (02) 41 31 05
Telefon: (02) 31 60 00

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

Ettertrykk med kildeangivelse er tillatt

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

ISSN-0332-5598

Standardtegn i tabeller:

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

Økonomiske perspektiver

Foredrag av sentralbanksjef Hermod Skånland på Norges Banks representantskapsmøte torsdag 20. februar 1992

Førrige gang jeg hadde anledning til å tale til denne forsamling, var den internasjonale situasjon preget av frykt for hva utviklingen i Golf-krisen kunne føre med seg. Etter den raske militære seier over Irak noen uker senere, svingte stemningen fra frykt til tro, men da den første begeistring hadde lagt seg, ble den dempet fra tro til håp, og etter som de gode nyhetene har latt vente på seg, er håpet blitt tilført en betydelig dose tvil.

Utviklingen ute har naturligvis virket inn også på norsk økonomi, som likevel er minst like sterkt preget av at vi ikke får i gang de innenlandske drivkreftene for en sterkere vekst, og politikken har derfor vært rettet mot å gi disse en ytterligere stimulans.

Det synes å være noe i både den internasjonale og den hjemlige situasjon som ikke stemmer overens med slik vi har vennet oss til at økonomien fungerer, og jeg vil i kveld gjerne ta dere med på leting etter dette «noe». Kanskje finner vi ikke noe nytt, kanskje finner vi noe vi helst ville slippe å se.

Det er naturlig at vi tar utgangspunkt i situasjonen internasjonalt, og vi vil særlig konsentrere oss om kapitaldannelsen og de ulike sektorenes finansielle stilling. Deretter skal vi vende hjemover og se hva de internasjonale erfaringer kan bidra med til belysning av vår egen situasjon. Men siden vår interesse for spørsmålene ikke er av rent akademisk natur, vil vi se dem i sammenheng både med sysselsettingsproblemet og den vedvarende krise i finansvesenet.

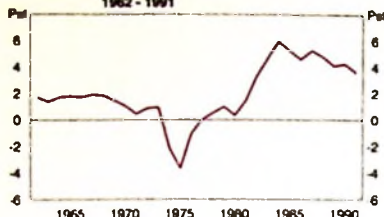
Internasjonal økonomi mellom håp og tvil

I den tilpasningsperiode Norge har måttet gjennomgå siden oljeprisfallet i 1986, hadde vi til og med 1990 fordelen av en rimelig bra vekst i internasjonal økonomi. Samtidig var både budsjettunderskuddene og ubalansene landene imellom på retur.

Men den langvarige oppgangen førte etter hvert til en kapasitetsutnyttelse som ikke var forenlig med fortsatt lav inflasjon, og fra 1988 ble pengepolitikken gradvis strammet til. I USA meldte omslaget seg allerede tidlig i 1990, og det ble forsterket av Golf-krisen. Etter at den var forbi, fikk vi et oppsving som imidlertid så langt har vært skuffende svakt. Forventningen om en sterkere oppgang er nå utsatt til etter sommeren. Parallellt til denne utviklingen finner vi i Japan, der fluktuasjonene likevel holder seg rundt en høyere vekstrate, og i Storbritannia som var noe tidligere ute.

I Europa for øvrig ble virkningene av en strammere pengepolitikk og den uro Golf-krisen medførte, lenge kompensert av den sterke etterspørselsveksten i Tyskland etter gjenforeningen. Både de investeringsbehov den avdekket og inntektsoverføringene fra vest til øst som den medførte, innebar at budsjettpolitikken ble sterkt ekspansiv. I løpet av fjoråret er produksjonsveksten likevel blitt vesentlig svekket. Både i USA, Japan og Vest-Europa ventes det

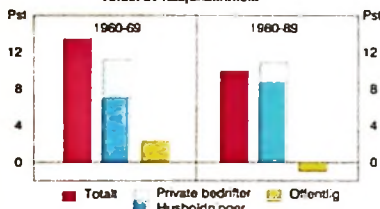
Figur 1. Realrente i G7-landene 1962 - 1991



Etter en periode med lav og til dels negativ realrente i G7-landene (USA, Canada, Japan, Vest-Tyskland, Storbritannia, Frankrike og Italia) på 1970-tallet, steg den kraftig på begynnelsen av 1980-tallet. Realrenten har siden ligget på et historisk høyt nivå. Realrenten er her definert som nominell rente på langsiktige statsobligasjoner deflater med den gjennomsnittlige veksten i konsumprisene de to siste årene.

Kilde: OECD.

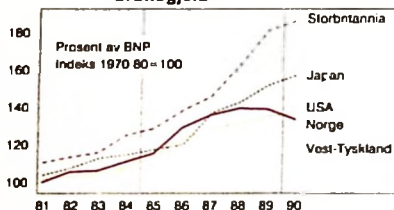
Figur 2. Sparing i G7-landene
Andel av nasjonalinntekt



Fra 1960- til 1980-årene har det vært en nedgang i spareraten som praktisk talt i sin helhet faller på den offentlige sparing. Sparingen er her regnet netto, det vil si etter fradrag for kapitalslit.

Kilde: OECD.

Figur 3. Privat ikke-finansiell sektors bruttogjeld



Både i USA, Japan og Storbritannia skjedde det en sterk økning i privat sektors gjeldssetting utover 80-tallet. På kontinentet (her representert ved Vest-Tyskland) var der ingen tilsvarende økning. Utviklingen i Norge er svært lik den første gruppen. Gjeld i form av aksjer er holdt utenom for alle landene.

Kilde: Nasjonale kilder.

at når veksten kommer i gang etter tilbakeslaget, vil den være svakere enn hva som tidligere har vært vanlig i en tilsvarende konjunkturfase.

Våre naboland, Finland og Sverige som betyr så mye for vår eksport, har opplevd mer dramatiske tilbakeslag i sin økonomi, mer i likhet med utviklingen i vårt eget land etter 1986.

Et urovekkende tegn er at til tross for tilbakeslaget i konjunktorene har prisen for kapital, uttrykt ved realrenten, holdt seg på et nivå som historisk sett må anses som høyt. Om vi bruker renten på langsiktige statsobligasjoner i de viktigste industrilandene (den såkalte G7-gruppen) som uttrykk for et risikofritt rentenivå, har den senere tids fall i realrenten begrenset seg til en nedgang fra 4,1 prosent som gjennomsnitt for 1980-årene til 3,7 prosent i 1991. Til sammenlikning var tilsvarende gjennomsnitt i 1960-årene 1,8 prosent og i 1970-årene var det helt nede i -0,2 prosent.

Industrilandenes gjeldsfelle

Det er naturlig å søke forklaringen til en økning i realrenten i forholdet mellom tilbud og etterspørsel for kapital. Fra 1960- til 1980-årene falt den andel av nasjonalinntekten som ble spart, fra 13,5 til 10 prosent i G7-landene. Nesten hele nedgangen, 3,2 prosent, falt på den offentlige sparing som i gjennomsnitt for 1980-årene har vært negativ med 0,9 prosent. Dette betyr at den offentlige sektor har lagt beslag på privat sparing både for å finansiere sine egne realinvesteringer og for å dekke sitt inntektsunderskudd. Den private spareraten har vært noenlunde uforandret over den samme periode med en viss økning for husholdningene og en viss nedgang i næringslivet.

Hvis det nå samtidig hadde vært en nedgang i investeringsønskene, hadde en slik svipt i sparingen ikke behov å føre til en renteøkning. Når realrenten har steget, er det et uttrykk for at kampen om sparemidlene tvert i mot er blitt skjerpet, og det stemmer vel også bedre med vårt inntrykk av økende investeringsbehov. Men et behov får økonomisk virkning først når det melder seg som etterspørsel. Og rentenivået er nettopp den faktor som begrenser den faktiske etterspørsel etter kapital slik at det etableres en likevekt med kapitaltilgangen. Det vi opplever som kapitalknapphet kan også sies å være et ønske om større kapitaltilgang som ville gi et lavere rentenivå.

En sterk kredittetterspørsel vil delvis kunne møtes med en mer effektiv mobilisering av publikums fordringsmasse, slik at både fordringer og gjeld blåses opp. Nedbygging av reguleringer, nye finansieringsformer og skjerpet konkurranse i kredittmarkedene ga økte muligheter for å oppta lån, noe som særlig preget utviklingen i USA, Japan og Storbritannia. Dermed økte gjeldsbelastningen, mens realrenten ble liggende på et høyere nivå enn man ut fra historiske erfaringer ville forventet. De som hadde påtatt seg mye gjeld, ønsket derfor å rette opp sin finansielle stilling og har redusert både forbruks- og investeringsetterspørsel. De som sitter med fordringene har ikke hatt noe motsvarende ønske om å øke etterspørselen. Resultatet er derfor blitt en sviaktende samlet etterspørsel, som igjen har ført til overkapasitet og prisfall. Særlig påtakelig har dette vært i eiendomsmarkedet. Dette har svekket verdien av finansinstitusjonenes sikkerheter og påført dem tap. Også skjerpede krav fra tilsynsmyndighetenes side har gjort dem mer forsiktige med å gi nye lån. Men prisfall og svakere konjunkturer har også gitt mindre låneetterspørsel, og ingen kan i dag gi et sikkert svar på hvordan stagnasjo-

nen i kredittilførselen fordeler seg mellom svakere tilbud og svakere etterspørsel.

En liknende utvikling i de finansielle forhold har vi sett også i Finland og Sverige. I Europa for øvrig har gjeldsøkningen vært langt mer moderat, og det har heller ikke vært noen tilsvarende generell svikt i eiendomsmarkedet.

Hvis en høyere realrente enn forventet og en sterk økning i publikums bruttogjeld gir en viktig del av forklaringen til den nåværende internasjonale situasjon, har vi også en mulighet for å vurdere utsiktene til at en ny vekstprosess skal komme i gang. De offentlige underskudd kan neppe ventes å avta på kort sikt, en stagnerende økonomi vil heller trekke i retning av å øke dem. Et markert fall i rentene kan vi derfor bare vente dersom den private etterspørsel etter kapital går ytterligere ned. Det er en utvikling som vi ikke har noen grunn til å ønske oss.

Større håp kan det ligge i at den private sektors finansielle tilpasning snart er kommet så langt at behovet for å sikre sin stilling ikke lenger er like fremtredende.

En annen mulighet for en forsterket etterspørsel kan ligge i at de land i Sentral-Europa, og etter hvert også lenger øst, som er i ferd med å etablere en markedsøkonomi, lykkes i sine bestrebelse. Med mer ordnede og tillitsvekkende økonomiske og politiske forhold åpner det seg muligheter for investeringer i disse landene som kan gi svært høy avkastning. Men med frie kapitalbevegelser vil dermed avkastningskravet øke også i de etablerte industriland, og dette betyr høyere realrente, i alle fall inntil en høyere økonomisk aktivitet også gir større sparing. Det er likevel mange grunner til at både vi og det internasjonale samfunn vil være best tjent med at utviklingen tar en slik retning.

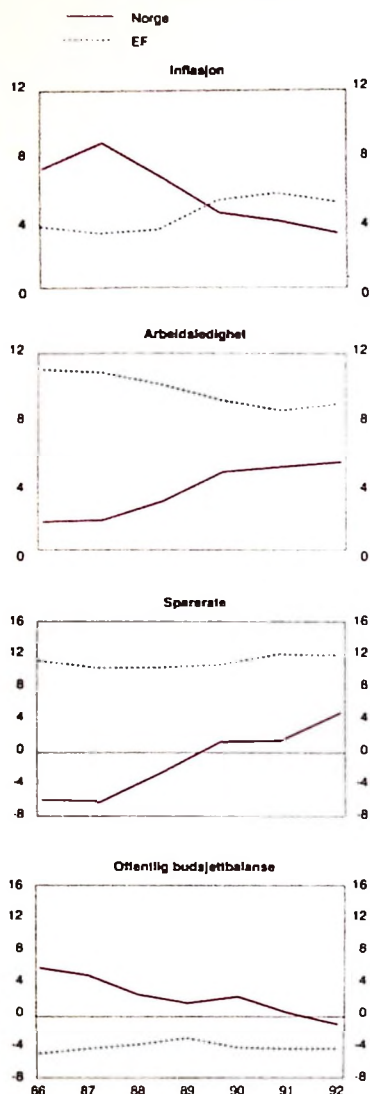
Vi ser at vi skal være forsiktige med å ønske oss et rentefall eller frykte en rentestigning uten å ta med i resonnementet hvilke krefter som ligger til grunn for denne utviklingen.

Hvilke muligheter foreligger det så for industrilandene til å skape et oppsving gjennom sin egen økonomiske politikk? I USA har Federal Reserve gjentatte ganger satt ned sine renter. Det er neppe mulig å føre denne politikken stort lenger, og resultatene har latt vente på seg. Der har heller ikke vært noen tilsvarende nedgang i langtidsrenten. Tidsprofilen i pengepolitikken er imidlertid slik at det er godt mulig at virkningene vil melde seg med større styrke i tiden framover. Også Japan har senket renten, om enn langt mer forsiktig. I Europa har frykten for en forsterket inflasjon ført til at Tyskland har gått den motsatte vei, og det øvrige Europa, som har knyttet seg til den tyske mark, har knapt noen pengepolitisk handlefrihet i en verden med frie kapitalbevegelser.

Stort mer er det ikke igjen av den finanspolitiske handlefrihet etter at budsjettunderskuddene er blitt et varig fenomen som en bare med store anstrengelser har klart å bekjempe i løpet av 1980-årene. Under det nåværende tilbakeslag øker de i alle fall, og man gir ikke lett opp mer enn absolutt nødvendig av det som så hårdt er vunnet.

Men det er ikke bare på grunn av manglende handlefrihet at en aktiv motkonjunkturpolitikk ikke har mange tilhengere utenfor vårt eget land. Den vanlige oppfatning i det økonomisk-politiske miljø internasjonalt synes å være at slike tiltak forskyver problemene mer enn de løser dem. Og hvis de reduserer presset for mer varige løsninger gjennom strukturelle tilpasninger, kan de gjøre mer skade enn gagn.

Figur 4. Inflasjon, arbeidsledighet, husholdningenes sparerate og offentlig budsjettbalanse



Siden midten av 1980-årene har Norge nærmet seg EF-landene for mange av de økonomiske indikatorene vi vanligvis bruker. Arbeidsledighetsprosenten er målt ved utvalgsundersøkelser; for Norges vedkommende AKU. Konsumprisindeksen er brukt som inflasjonsmål. Som mål på offentlig budsjettbalanse er brukt samlet offentlig sektors netto finansinvestering som andel av BNP. Tallene for 1991 og 1992 er anslag.

Kilde: OECD, EF-kommisjonen, Statistisk sentralbyrå og Finansdepartementet.

Norge – uten spesialstatus

Ellers skiller Norge seg nå mindre fra andre industriland enn vi tidligere gjorde, både på godt og vondt. Vi har brakt inflasjonen ned i underkant av gjennomsnittet for EF-landene, og arbeidsledigheten ligger ikke lenger så mye under det europeiske nivå. Husholdningenes sparerate er kommet nærmere hva som er typisk i såkalt sammenlignbare land, og den offentlige sektors budsjettunderskudd er på vei mot det europeiske gjennomsnitt. Fortsatt er statens finansielle stilling vesentlig sterkere enn vi finner andre steder, men med økende underskudd kan vi nok etter hvert komme etter også på dette området.

Vi finner (i fig. 3) igjen den samme økning i publikums gjeldsbelastning som jeg allerede har vist for en del andre land, og rundt midten av 1980-årene var den enda sterkere. Den ble imidlertid avbrutt tidligere fordi oljeprisfallet i 1986, som ga andre land et puff, forte til at vi måtte stramme inn. Fordi fallhøyden dessuten var så stor, har tilbakeslaget i innenlandsk etterspørsel vært dypere og vart lenger enn hva vi har sett rundt oss.

I denne perioden har vi, som ett av de siste blant industrialiserte land, utviklet reguleringene, både i vår egen pengepolitikk og av kapitalbevegelsene overfor utlandet. Skattesystemet er lagt om, delvis i små skritt, men særlig ved skattereformen fra og med inneværende år. Disse tiltakene bringer oss nærmere andre land også med hensyn til bruken av økonomiske virkemidler. De er gjennomført ut fra erkjennelsen av at økonomiens virkemåte har endret seg. Men den nye situasjonen har også fort til at de siste års ekspansive finanspolitikk ikke har gitt de resultatene som en på grunnlag av tidligere erfaringer ville ventet.

Folket som ikke ville bruke penger

Det var den stigende arbeidsledighet som forte til denne omleggingen av finanspolitikken. Siden våren 1989 og til og med budsjettåret 1992 er det ved slike tiltak gitt en stimulans til publikums realinntekter som samlet svarer til 7,2 prosent av BNP. Men den ventede virkning på etterspørselen har uteblitt, og ledigheten har fortsatt å stige.

Husholdningene har valgt å bruke sine økte realinntekter til å øke sin sparing heller enn til forbruk, og i motsetning til tidligere tar sparingen form av økte nettofordringer i stedet for investeringer i egen bolig. Det er flere faktorer bak denne utviklingen. Selv om husholdningene i perioden 1985-88 reduserte sine nettofordringer målt i forhold til deres disponible inntekt, økte samtidig deres boligformue så mye at deres samlede formuesstilling holdt seg godt oppe. Fra 1988 har imidlertid boligprisene falt, og det fall i realformue som derved oppsto har husholdningene forsøkt å motvirke ved å øke sin finansformue. Ofte vil dette være fremtvunget fordi det ikke lenger har vært mulig å ta opp nye lån med sikkerhet i boligen. I tillegg kommer at gjeldsbelastningen er blitt mer belastende, og finansielle fordringer gir bedre avkastning enn før som følge av lavere inflasjon og omlegging av skattesystemet. Dette har igjen virket tilbake på boligpriser og boligformue.

Også andre faktorer må antas å ha trukket i samme retning. En sterk økning av disponibel realinntekt, som vi har hatt de siste årene, øker erfaringsmessig spareraten, og økt usikkerhet om inntekt og arbeid øker også behovet for en finansiell støtpute og for å avvikle gjeld. Tvil om hvordan våre etterkommere vil forsørge oss gjennom trygdesystemet har nok også virket inn.

Hva som videre vil skje, må likevel ventes å være sterkt påvirket av utviklingen i boligprisene. Dersom de flater ut omkring det nåværende nivå, skulle en realinntektsøkning i 1992 i betydelig større grad enn tidligere slå ut i økt etterspørsel. Virkningen av skattereformen på realrente etter skatt er her en usikkerhet, men dette har vært kjent så lenge at den skulle hatt tid til å virke inn på boligprisene.

Ettersom verdien av boligformuen slår så sterkt ut i husholdningenes etterspørsel, kan boligbygging som sysselsettingstiltak lett virke mot sin hensikt. En større boligmasse vil virke trykkende på prisene i annenhåndsmarkedet, og det vil også ta lengre tid før disse prisene når opp til kostnadene ved nybygging, slik at de markedsmessige forutsetninger er til stede for produksjon av nye boliger.

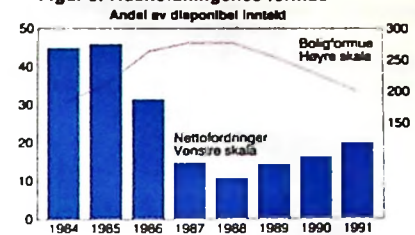
En sparerate for husholdningene i området 5-7 prosent, slik vi regner med for 1991 og -92, er ikke så svært høy i historisk sammenheng og enda mindre sammenliknet med andre land. Utenom Norden er det ganske vanlig å finne sparerater som ligger godt over 10 prosent. Det er for tidlig å si om der er varige årsaker til at vi i vår del av verden har mindre ønsker om å spare enn andre, eller om våre lave sparerater har sammenheng med skattemessige særegenheter som i den senere tid er blitt vesentlig mindre. På lengre sikt vil det ikke være noen ulykke om det blir spart mer. Særlig med mindre formuesdannelse i den offentlige sektor kan det tvert i mot bli en nødvendighet.

Når aktiviteten ikke har tatt seg opp, skyldes det imidlertid ikke bare husholdningenes motvilje mot å bruke penger. Heller ikke Fastlands-Norges næringsliv har vist noe stort ønske om å kjøpe varer og tjenester for investeringsformål. Til dels skyldes dette at overkapasiteten på eiendomsmarkedet for næringsvirksomhet synes å være enda større enn for boliger, og at det derfor er lite grunnlag for investeringer på dette området. Men heller ikke industrien viser særlig spreke takter. Her må det likevel føyes til at svikten i industriinvesteringene i første rekke gjelder i forhold til et høyt oppdrevet nivå midt på 1980-tallet. Målt i forhold til industriens bruttoprodukt og sammenliknet med andre industriland ligger Norge noenlunde midt i laget. Det er større grunn til å bekymre seg over at industrien ikke bruker mer arbeidskraft enn at den ikke bruker nok kapital.

Hvor blir pengene av?

Når både husholdninger og foretak har mer inntekter enn de bruker til kjøp av varer og tjenester, øker deres nettofordringer. Noe av dette, men ennå ganske lite, motsvares av økte fordringer overfor staten, men det meste havner som nettofordringsøkning overfor utlandet. For nasjonen som helhet var det en økning i slike nettofordringer til og med november i fjor på 30 milliarder kroner. Men samtidig økte staten sin gjeld og Norges Bank reduserte sine fordringer overfor utlandet med til sammen 14 milliarder kroner, slik at økningen i privat sektors nettofordringer overfor utlandet var på hele 44 milliarder. Dette beløpet fordeler seg noenlunde likt mellom foretak og finansinstitusjoner. Da har vi regnet nedgang i foretakenes valutagjeld formidlet gjennom finansinstitusjonene som en del av nettofordringsøkningen for foretakene. Nå vil man vel finne det naturlig at næringslivet konsoliderer sin finansielle stilling i den fase man nå er inne i. Mer overraskende er det kanskje at dette langt mer skjer ved en økning i fordringene enn ved en reduksjon av gjelden overfor utlandet.

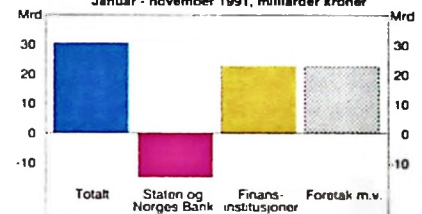
Figur 5. Husholdningenes formue



I årene fram til 1988 reduserte husholdningene sine finansielle nettofordringer uten at deres totale formuesposisjon ble svekket fordi verdien av boligkapitalen økte gjennom høyere boligpriser. Siden 1988 har verdien av boligkapitalen falt og husholdningene har bygd opp sine finansielle nettofordringer igjen. Tallet for nettofordringer i 1991 er egne anslag. Sammenhengen mellom boligformue og fordringstilpasning blir nærmere drøftet i en artikkel i Penger og Kreditt nr 1/1992. Datakildene er også dokumentert i denne artikkelen.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og egne beregninger.

Figur 6. Økte nettofordringer overfor utlandet
Januar - november 1991, milliarder kroner



I figuren har vi tatt utgangspunkt i utenriksregnskapet, som viser at foretakene økte sine nettofordringer overfor utlandet med 15 milliarder kroner. Omvurderinger på grunn av valutakursendringer er holdt utenom. I det alt vesentlige var det foretakene i Fastlands-Norge som sto for denne økningen. Fra andre kilder vet vi at de samme sektorene har redusert sine valutalån formidlet gjennom norske finansinstitusjoner med 7 milliarder kroner i denne perioden. I utenriksregnskapet vil dette komme til uttrykk gjennom en økning i finansinstitusjonenes nettofordringer overfor utlandet. For å få et best mulig bilde av endringer i de ulike sektors gjelds- og fordringsforhold overfor utlandet, har vi i figuren i forhold til utenriksregnskapet flyttet disse 7 milliardene fra finansinstitusjonene over på sektoren foretak m.v. Samtidig reduserte finansinstitusjonene sine lån i utlandet for finansiering av utlån i norske kroner og bygget opp sine fordringer.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og egne beregninger.

Det er selvsagt positivt at Norge nå har et betydelig overskudd overfor utlandet i motsetning til årene 1986-88. Men overskuddet gir ikke i seg selv staten økt handlefrihet i den økonomiske politikken. Handlefrihet forutsetter at man disponerer penger, og disse pengene må staten først låne fra den private sektor eller fra utlandet før de kan brukes for økonomisk-politiske formål. Overskuddet har samlet seg opp hos de private aktører fordi disse ikke har funnet det formålstjenlig å anvende midlene til kjøp av varer og tjenester. Hadde de det gjort, ville overskuddet vært mindre og sysselsettingen høyere.

Vil vi ha økt sysselsetting, må vi stille spørsmålet om hvorfor den private sektor heller vil bruke sine sparemidler til å øke nettofordringene enn til å øke realinvesteringene. Noe av svaret har vi allerede gitt i påpekningen av behovet for å styrke den finansielle stilling. Så langt dette gjelder, står vi overfor et forbigående fenomen. Når den finansielle stilling er blitt sterk nok, vil man igjen investere i realkapital.

Men hvis forklaringen er at midlene forventes å gi større og sikrere avkastning når de blir plassert ute enn når de anvendes til investeringer i Norge, er problemet av mer varig natur. Det kan være verdt å undersøke dette nærmere.

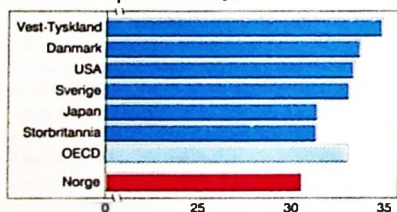
På jakt etter avkastning

Det er ikke lett å finne sammenlignbare tall for avkastningen på kapital i ulike land. Men for vårt formål trenger vi heller ikke tall for avkastning av all kapital, som blant annet omfatter boliger, vegger og andre offentlige anlegg. Det er avkastning av kapital som kan flyttes over landegrensene som er av betydning i denne sammenheng. Dette vil enten være direkte investeringer i næringslivet eller plasseringer i verdipapirer, dvs. obligasjoner og aksjer.

På obligasjonsmarkedet kan det i tiden fremover vanskelig oppstå de helt store forskjeller i avkastningsrater, nettopp fordi kapitalbevegelsene vil trekke i retning av å utjevne dem. Det som likevel gjenstår kan skyldes forskjeller i markedenes likviditet og ulik vurdering av stabiliteten for de enkelte lands valutaer. Utenlandske obligasjoner kan f.eks. bli foretrukket fremfor norske fordi markedet for våre statspapirer ennå er lite, og fordi finansinstitusjonenes problemer har gjort deres obligasjoner lite likvide.

For direkte investeringer og i aksjemarkedet vil avkastningen i lengden være bestemt av fortjenesteforholdene i næringslivet. En første tilnærming til en sammenligning kan vi få ved å se på kapitalinntektsandelen av verdiskapningen i næringslivet, altså den andel som ikke er brukt til å dekke arbeidskostnader. Tallene er her regnet brutto, altså før fradrag for kapitalslit. (Nasjonalt regnskapet bruker betegnelsen «brutto driftsresultat» for det vi her har kalt kapitalinntekt.) Figuren viser dette som gjennomsnitt for 1980-årene for Fastlands-Norge og for en del land som Norge har betydelig økonomisk samkvem med. Det fremgår at kapitalinntektsandelen lå klart i underkant i Norge sammenliknet med de øvrige land. Forskjellen var størst mot slutten av perioden, etter en kraftig økning i lønnskostnadene i 1986-87 samtidig som Norge da opplevde et økonomisk tilbakeslag tidligere enn andre. Om vårt næringsliv brukte mer arbeidskraft og mindre kapital enn i andre land, ville dette kunne forklare en slik forskjell. Men vi vet at det helst er det motsatte som er tilfelle, og at forskjellen derfor ville være større om avkastningen kunne måles direkte i forhold til produksjonskapitalen.

Figur 7. Kapitalinntektsandeler
Gjennomsnitt 1980-årene



Figuren viser den del av faktorinntekten i næringslivet som ikke går med til å dekke lønnskostnader, i prosent av samlet faktorinntekt. Begge deler er regnet brutto, det vil si inklusive kapitalslit. For Norge har vi trukket ut sjøfart og oljevirkosomhet.

Kilde: OECD og Statistisk sentralbyrå.

Beregninger av kapitalverdien støter imidlertid på nye vanskeligheter og må begrenses til mer sammenlignbare sektorer enn næringslivet som helhet. For noen få land har OECD publisert tall som gjør oss i stand til å beregne netto kapitalinntekt i forhold til verdien av nedskrevet kapital i industrien. De bekrefter inntrykket av at kapitalavkastningen i norsk industri ligger markert lavere enn i andre land med unntak av Storbritannia. Skal Norge kunne øke sysselsettingen i konkurranseutsatt virksomhet, inntar industrien en nøkkelstilling, selv med de muligheter som utvilsomt foreligger i sjøfart og annen eksport av tjenester.

Den kapitalavkastning i norsk industri som her er vist, ligger ikke mye høyere enn realrenten for risikofrie fordringer. En risikopremie på et par prosent gir liten stimulanse for risikovillig kapital.

Den forholdsvis lave kapitalavkastningen i Norge er imidlertid ikke noe nytt fenomen, og her var likevel ingen mangel på investeringer i 1970- og 1980-årene, selv om vi har tvilt på om vi fikk nok igjen for dem. Hvorfor er situasjonen nå blitt så annerledes? For å besvare dette spørsmålet, er det nødvendig å se på husholdningene og næringslivet hver for seg.

For husholdningenes sparing var boliginvesteringer den overlegent beste spareform like til slutten av 1980-årene. Inflasjon og skattebestemmelser gjorde de faktiske bokostnader i egen bolig sterkt negative. Det var da lønnsomt å låne og investere i egen bolig. Inflasjon og rentefradrag betalte lånet. I løpet av 1980-årene ble inflasjonen vesentlig redusert, slik at realrenten økte. Men fortsatt trakk skattereglene bokostnadene ned, slik at de først i 1988 kom opp i null. Fortsatt nedgang i inflasjonen og justeringer av skattereglene har senere trukket bokostnadene videre opp. Skattereformen vil føre til en viss økning også i år.

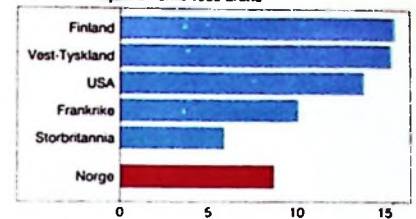
Med dagens — og også med internasjonal — realrente ville bokostnadene vært brakt opp til null allerede fra begynnelsen av 1980-tallet, mens dagens skattesystem ville gitt positive bokostnader fra 1984. Begge deler kunne bidratt til å forhindre både overkapasiteten på boliger som fulgte da vi fikk reelle boligkostnader som svarte bedre til verdien av de kapitalressurser som ble anvendt, og det senere prisfall.

For næringslivets investeringer kan det være nyttig å gjøre bruk av begrepet «avkastningskrav». Dette er den avkastning som kreves for at det med gjeldende rentenivå, prisstigning og skatteregler, men uten at det er lagt inn noe krav til risikopremie, skal være privatøkonomisk lønnsomt å investere. Vi skal her begrense oss til å se på avkastningskravet for maskininvesteringer, men hovedtrekkene ville være de samme for investeringer i bygninger.

Helt i begynnelsen av ti-året ville en maskininvestering være lønnsom selv uten noen reell avkastning, og først mot slutten av ti-året passerte avkastningskravet 5 prosent. På samme måte som for boliginvesteringer ville dagens — eller en internasjonal — realrente ha brakt avkastningskravet opp i nærheten av den senere tids nivå på et langt tidligere tidspunkt og dermed dempet investeringene i den tiden vi enda hadde et etterspørselspress. De skjerpede avskrivningsregler i forbindelse med skattereformen har også bidratt til å øke avkastningskravet, men sammenliknet med virkningen av høyere realrente har de betydd lite.

Med lave reelle boligkostnader og lave avkastningskrav var det lønnsomt å investere heller enn å øke sine fordringer. I tillegg til dette kom at valutaregu-

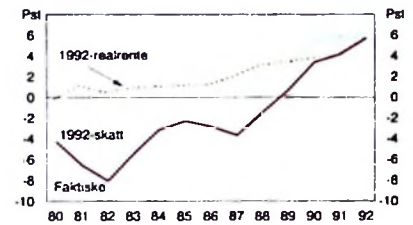
Figur 8. Kapitalavkastningsrater i Industrien Gjennomsnitt 1980-årene



Kapitalavkastningsratene er definert som drittsresultat i prosent av kapitalbeholdningen. Begge deler er regnet netto, det vil si at kapitaltillet er trukket ut.

Kilde: OECD.

Figur 9. Boligkostnader



Figuren viser de reelle kostnader ved å eie bolig slik de faktisk har vært på 1980-tallet og slik de ville vært med henholdsvis dagens realrente og dagens skattesystem. Kostnadene er vist i prosent av investert kapital. Beregningene tar utgangspunkt i at kjøpet lånefinansieres. Forventet nominell rente forutsettes å være lik gjennomsnittlig utlånsrente fra bank i inneværende år. For 1991 og 1992 er renten satt lik gjennomsnittet for de tre første kvartaler av 1991. Forventet inflasjonsrate er forutsatt lik gjennomsnittlig vekst i BNP-deflatoren i foregående og inneværende år. Det er hvert år tatt utgangspunkt i de høyeste marginale skattesatser. Beregningene er dokumentert i egen artikkel i Penger og Kreditt nr 1/1992.

Kilde: Norges Bank.

Figur 10. Avkastningskrav Maskininvesteringer



Økt realrente er den helt dominerende årsak til økt avkastningskrav av maskininvesteringer på 1980-tallet. Forutsetninger om finansieringsform, nominell rente og deflator er de samme som i figur 9. Beregningene, som er basert på metoden i King og Fullerton (1984) «The Taxation of Income from Capital», er dokumentert i egen artikkel i Penger og Kreditt nr 1/1992.

Kilde: Norges Bank.

leringene begrenset mulighetene for å investere i utlandet. For store deler av næringslivet var nok likevel ikke dette noen særlig reell begrensning. For husholdningene betød det også lite siden boliginvesteringer som nevnt var mer lønnsomme, og etter devalueringen i 1986 ga også finansinvesteringer her hjemme bedre avkastning enn ute.

Men disse forholdene gjelder ikke lenger, og enda mindre kan vi regne med at de vil gjelde i tiden fremover. Det nye skattesystemet gir langt større grad av likebehandling mellom realkapital og fordringskapital, og med frie kapitalbevegelser har vi ikke noen mulighet for å stenge kapitalen inne. Med høyere avkastning ute vil norske bedrifter fortsette å investere der, enten investeringene kalles strategiske eller er direkte fortjenestemotiverte. Men det er også grunn til å vente at portefoljeinvesteringer i utenlandske aksjer vil øke i relativ betydning dersom utviklingen på utenlandske aksjemarkeder forventes å bli gunstigere enn hos oss. Slike plasseringer foretas ikke bare av et fåtall store kapitaleiere, men også på vegne av hundretusener av enkeltmennesker som overlater det til banker og livselskaper å plassere sine sparepenger eller som sparer gjennom aksjefond. Og når finansinstitusjonene møter en åpnere konkurranse med utlandet, vil de måtte konkurrere med disse om å foreta de beste plasseringene.

Vi må se i øynene at også småsparernes kapital er blitt internasjonal. Noen vil kanskje beklage det, men verken praktisk eller avtalemessig kan vi bygge opp igjen gjerdet for enkelte former av private kapitaltransaksjoner. Egentlig var det vel heller ikke så rimelig at småsparerne skulle være underlagt mye strengere begrensninger på sine plasseringer enn storkapitalen.

Skattereform i utide?

Skatteomleggingen som nylig har trådt i kraft har unektelig økt avkastningskravet. Noen har derfor ment at den burde vært utsatt.

Vi kan fort bli enige om at det ut fra konjunktursyn hadde vært bedre om hovedelementene i bedriftsbeskatningen hadde kommet på plass langt tidligere, mens der ennå var et etterspørselspress. På den annen side hadde det da vært helt uforsvarlig å kombinere reformen med en betydelig skattelette, og uten den hadde det nok ikke vært lett å få gjennomført den omlegging av personbeskatningen som har vært en forutsetning for reformen. Uavhengig av konjunktursituasjonen ville en skattereform ti år tidligere både ha begrenset virkningen av kredittliberaliseringen og ha spart oss for mye av den overkapasitet i eiendomsmarkedet som vi nå står overfor. Men når denne muligheten nå en gang ikke ble benyttet, ville det vært en ulykke om vi heller ikke denne gangen hadde fått en reform på linje med hva som er gjort eller er på gang i andre industriland, og som det har vært stor enighet om at vi trengte.

En reform som innebærer overgang til et bredere skattegrunnlag og lavere skattesatser vil alltid ramme ulikt og derfor være vanskelig å gjennomføre. Etter mer enn ti års forarbeid forelå det nå en politisk situasjon der en gjennomføring var blitt mulig. Om man da ikke hadde grepet sjansen og i stedet skulle starte på nytt igjen, er det lite sannsynlig at vi ville fått noen skattereform i dette århundret.

Om på den annen side vedtakene var truffet og bare iverksettelsen utsatt, ville ikke det hjulpet stort i den aktuelle situasjon. Både næringsliv og hus-

holdninger ville da innrettet sine investeringsbeslutninger etter de vedtak som de visste snart skulle gjelde. Hvis også selve vedtakene var utsatt, ville man fortsatt leve i usikkerhet om hva man skulle innrette seg etter, og dette ville antakelig hatt enda mer negative virkninger for investeringsaktiviteten.

Noen ganger må vedtak treffes og gjennomføres når mulighetene er til stede. På noe lengre sikt vil det økonomiske liv måtte tilpasse seg de vedtak som er truffet.

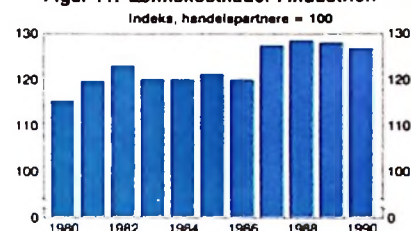
Strategier for sysselsettingen

Men ikke alle elementer i økonomien tilpasser seg like lett. Selv om vårt kostnadsnivå også tidligere i 1980-årene lå relativt høyt, gjorde inflasjon og skattesystem at avkastningen ble vurdert som tilstrekkelig høy til at det likevel var lønnsomt å investere. Men samtidig med at inflasjonsforventningene avtok, hadde arbeidstidsforkortelsen gitt kostnadsskruen en ny omdreining, slik at timelønnskostnadene kom helt på topp i forhold til våre handelspartnere og 25 prosent høyere enn gjennomsnittet for dem. Tross lønnslov og hva man har oppfattet som moderate oppgjør ble de i de følgende år liggende på dette nivået. En lønnsøkning rundt 5 prosent i —91 kan ikke ha brakt noen nevneverdig endring i bildet. Nye rammevilkår i økonomien synes å ha gitt påfallende lite utslag for lønnsnivået.

Med svekket konkurranseevne kunne en ikke vente at stigende markedsandeler skulle kunne kompensere for de virkninger en svakere innenlandsk etterspørsel måtte få på sysselsettingen. Stilt overfor en slik situasjon har det vært nærliggende å øke etterspørselen gjennom statlige tiltak i stedet. Vi har allerede drøftet hvorfor etterspørselsstimulansene inntil nå ikke har gitt store resultater, og vi har også pekt på muligheten av at virkningen kan bli sterkere når publikum føler sin økonomiske stilling tryggere. Men skulle vi gjennom en slik etterspørselsøkning lykkes i å bringe ledigheten ned på et nivå som nærmer seg full sysselsetting, vil vi samtidig få knapphet på arbeidskraft i deler av arbeidsmarkedet. Erfaringsmessig vil det gi et lønnspress som svekker vårt relative kostnadsnivå. Om sysselsettingsnivået da fortsatt skal opprettholdes, vil staten på nytt måtte erstatte den etterspørsel som faller bort på grunn av svekket konkurranseevne. Det skulle være lett å innse at det er et tidsspørsmål hvor lenge en politikk basert ikke bare på store, men på stigende underskudd kan føres videre. Våre oljeinntekter gjør det kanskje mulig å strekke ut en slik periode med underskuddsbudsjettering, men oljeavhengigheten kan like gjerne sette en brå stopper for denne formen for budsjettpolitikk, nå som i 1986. I tillegg kommer de mer prinsipielle betenkeligheter ved en budsjettpolitikk som baserer seg på at man trekker på en formue og kaller det for inntekt.

I prinsippet er dette heldigvis ikke den eneste mulighet for en bedret sysselsettingssituasjon. Den kan også bygge på en økt aktivitet i næringslivet. Men dette forutsetter at bedriftene finner det lønnsomt å øke sine realinvesteringer og sin produksjon og at de finner det lønnsomt å gjøre det i Norge. Dette vil igjen kreve at de har forventninger om en avkastning på sine investeringer som er merkbart høyere enn hva man kan få ved å plassere sine midler som fordringer og at avkastningen i Norge er på høyde med hva man kan oppnå ute. Den forholdsvis lave fortjenesteandel som jeg tidligere viste gjenspeiler våre høye lønnskostnader sammenliknet med andre land. Hittil har vi kanskje vært mest opptatt av lønnskostnadernes betydning for våre mar-

Figur 11. Lønnskostnader i industrien



Timelønnskostnadene for norske industriarbeidere har de siste årene ligget vel 25 prosent høyere enn hos våre handelspartnere. Dette er høyere enn første halvdel av 1980-tallet. Med en lønnsvekst i norsk industri på vel 5 prosent i 1991 er bildet ikke vesentlig endret dette året.

Kilde: Det tekniske beregningsutvalget for inntektsoppgjørene Rapport nr 1 1992.

kedsandeler både ute og på hjemmemarkedet. Deres betydning for vår evne til å konkurrere om kapitalen kan i tiden fremover bli like viktig.

Hvilke muligheter vi i praksis har for å begrense den del av verdiskapningen som kreves for å dekke arbeidskostnadene og derved øke kapitalavkastningen, er et annet spørsmål. Vi kan heller ikke velge løsninger som i stedet belaster de offentlige budsjetter uten tilsvarende innsparinger. Selve utgangspunktet for at sysselsettingen må økes gjennom næringslivets egen aktivitet er jo at vi i lengden ikke kan fortsette å øke budsjettunderskuddet.

I praksis synes det beste vi kan håpe på under dagens system å være en gradvis og langsom tilnærming til lønnskostnader mer på linje med hva man finner hos våre konkurrenter. Da må bedringen i sysselsettingen ventes å bli like langsom og gradvis. Hadde det på den annen side vært mulig å redusere det nominelle lønnsnivå eller holde det uforandret over flere år, ville det etter en overgangsperiode gi merkbare og økende utslag i en styrket sysselsetting. Det ville ha kostet noe i realinntekt for de som er i arbeid, men virkningen ville blitt dempet ved at vi også hadde fått en tilnærming av prisnivået til hva som gjelder i andre land. Vi kunne ha kommet ganske langt med en nedgang i realinntekten som svarer til den økning vi har bevilget oss i løpet av de to siste årene. De som hadde kommet ut av ledigheten, ville naturligvis fått en høyere realinntekt.

Kanskje behøver ikke en slik null-linje være fullt så urealistisk som jeg her har antydnet. I alle fall byr årets lønnsoppgjør, med betydelig realinntektsøkning gjennom skattelettelser, på en sjelden mulighet. Lavere prisstigning i tiden fremover som følge av en forsterket internasjonal integrasjon bør øke mulighetene ytterligere. Det vil være nokså ødeleggende for sysselsettingen om virkningen av dette blir tatt ut gjennom høyere reallønn for oss som er i arbeid.

Lav prisstigning og overskudd i utenriksøkonomien kan gi et inntrykk av styrke i norsk økonomi som gir lite grobunn for radikale endringer i økonomisk atferd. Man glemmer lett at disse positive tegnene er utslag nettopp av det lave aktivitetsnivået og — for utenriksøkonomiens vedkommende — av en rekordhøy oljeproduksjon. På lengre sikt vil ikke en målsetting om full sysselsetting kunne realiseres med mindre prisen for arbeidskraft er tilpasset denne målsettingen.

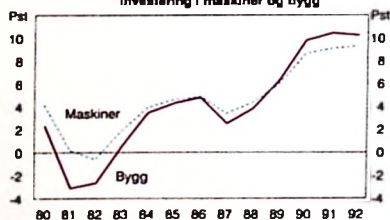
Avkastningskrav og finanskrise

Året som gikk førte til at omfanget av tap og tapsavsetninger i bankene enda en gang satte nye rekorder. Men tapene i næringslivet og hos husholdningene som ligger bak bankenes tapstall, er ikke like sterkt konsentrert om dette ene året. Det er mer naturlig å se dem i sammenheng med den stigning i avkastningskravene gjennom en lengre periode som vi viste til som en forklaring til den sviktende investeringsvilje.

Figuren gjentar utviklingen i avkastningskrav for maskiner som vi tidligere viste, og dessuten har vi tatt med avkastningskravet for forretningsbygg i sentrale strøk. Beregningene bygger på at investeringene er lånefinansiert, men bildet blir i hovedsaken det samme med andre finansieringsformer.

I begynnelsen av 1980-årene, da avkastningskravet var negativt, fungerte enda mengdereguleringen av kreditt som en bremse på hvor mye investeringer det lave kravet kunne føre til. Da effektiviteten av reguleringene avtok og de etter hvert ble avvirket, var avkastningskravet fortsatt så lavt at det var

Figur 12. Avkastningskrav
Investering i maskiner og bygg



Avkastningskravet til investeringer i bygg har fulgt avkastningskravet til maskininvesteringer, men med enda noe sterkere økning. Forutsetningene for beregningene er som i figur 10.

Kilde: Norges Bank.

lett å møte det, og vi fikk et veldig oppsving i investeringene. Men fra 1988 steg avkastningskravet dramatisk.

Bedrifter med en solid egenkapital og med høy inntjening i forhold til gjelden kunne møte dette, selv om det økte avkastningskravet kunne føre til at de siste investeringene isolert sett var tapsbringende under de nye forhold. Men bedrifter som var nystartet eller hadde ekspandert sterkt og der gjeldsraten derfor var høy, måtte i stigende antall melde oppbud. Når sikkerhetene skulle realiseres, måtte de selges til en verdi som kunne bære de nye avkastningskravene. Dermed ble verdien av de sikkerheter finansinstitusjonene satt med også redusert, selv om de ikke hadde vært gjenstand for omsetning. Det samme gjaldt deres egne eiendommer, enten de var til eget bruk eller de var overtatt for senere salg.

Der er ingen enkel formel for beregning av tap ut fra de økte avkastningskrav, og vi kan ikke se bort fra at de aktuelle tapsavsetninger i noen grad kan være preget av tidligere erfaringer med undervurderte tap og av en noe kortsiktig vurdering av eiendomsverdier. Sammenhengen med de stigende avkastningskrav er likevel tydelig nok, og det er neppe en tilfeldighet at tapene meldte seg med tyngde nettopp fra 1988. Når prosessen først kommer i gang, vil likevel tapene enkeltvis like mye fremstå som resultat av sviktende omsetning, redusert fortjeneste og arbeidsledighet.

Som det ble pekt på da vi drøftet den internasjonale utviklingen, er ikke de stigende kapitalavkastningskrav noe særnorsk fenomen, og andre land har heller ikke gått fri for de problemer stigningen har skapt for finansinstitusjonene. Men stigningen i realrenten kom senere hos oss, og omstillingen til en økonomi med en rimelig grad av prisstabilitet kom temmelig brått og kort etter at kredittliberaliseringen hadde muliggjort en sterk økning av gjeldsgraden. Det er derfor ikke å undres over at virkningene i finansiell sektor er blitt særlig store i vårt land.

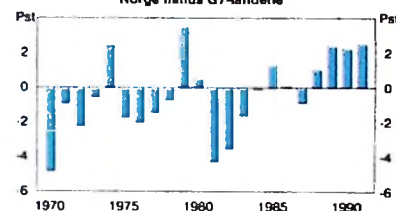
I hvilken grad kunne denne stigningen i avkastningskravet vært unngått? Det kunne ikke vært holdt nede ved hjelp av en fortsatt sterkere inflasjon enn i andre land. Da måtte vi også ha fortsatt devalueringlinjen, og det nominelle rentenivået ville blitt høyere. Med frie kapitalbevegelser har vi over tid ikke mer herredømme over realrenten enn over det nominelle rentenivå.

Vi kunne derimot ha utsatt moderniseringen av skattesystemet. Faren ved dette har jeg allerede vært inne på, og det ville i alle fall bare hatt begrenset virkning.

Årsakene bak dagens vanskeligheter må mer søkes i fortidens skjevheter enn i at vi har forsøkt å rette dem opp. Vi har gjennom hele etterkrigstiden hatt en uvilje mot å la de reelle kostnader for kapital få gjennomslag for den markedspris brukeren skulle betale. En omlegging til mer realistiske kapital-kostnader vil nødvendigvis medføre problemer under overgangen, men disse har bare økt ved at omleggingen er blitt utsatt.

Problemene skjerpes ved at kapitalinntektsandelen i næringslivet er så lav og lavere enn man antakelig forventet den gang lånene ble tatt opp. Det er av denne lave inntekten gjelden skal betjenes. Etter som tiden går, blir krisen i finansnæringen i stigende grad et uttrykk for næringslivets egen krise. Dette betyr ikke at tapene, verken i næringslivet, hos husholdningene eller i finansinstitusjonene nødvendigvis måtte bli så store som de faktisk har blitt. Til grunn for dem ligger det mange uheldige valg av forretningsstrategi og mye sviktende vurderingsevne. Men dette har vært grundig påpekt tidligere og vil sikkert bli ytterligere belyst i de undersøkelser som pågår.

Figur 13. Realrentedifferanse
Norge minus G7-landene



Gjennom det meste av 1970-tallet var realrenten i Norge lavere enn i G7-landene. Særlig i en periode på begynnelsen av 1980-tallet var realrenten til dels mye lavere i Norge enn i disse landene fordi økningene i realrenten fra det svært lave nivået på 1970-tallet kom senere i Norge enn i disse landene. De siste årene har realrenten vært høyere i Norge enn i G7-landene både på grunn av høyere nominell rente og lavere inflasjon. Realrenten er definert som renten på langsiktige statsobligasjoner deflatert med veksten i konsumprisene siste året.

Kilde: OECD og Norges Bank.

Når man eier det man ikke vil ha

Tapene i finansnæringen måtte i første omgang bæres av aksjonærene og de ansatte. Dessuten har sikringsfondene tapt, og også Norges Bank har måttet ta tap og yter nå billige lån for å rette opp driftsøkonomien i bankene. I 1991 har også staten kommet inn med stor tyngde og har skutt til 15.5 milliarder kroner gjennom Statens Banksikringsfond og Statens Bankinvesteringsfond. Gjennom disse fondene er staten blitt den dominerende eier i vår største forretningsbank og har overtatt de to neststørste fullstendig. Tre av våre sparebanker driver også på basis av midler tilført av staten. I løpet av 1992 må vi regne med at Bankinvesteringsfondet vil tilføre flere av bankene kapital for at de skal kunne tilfredsstillende de kapitalkrav som skal gjelde ved utgangen av året.

Dette året vil også Postbanken bli etablert med en friere stilling og øke sin aktivitet på det tradisjonelle bankmarked, og Postmeldingen åpner muligheten for at også Postgiro i noen grad skal kunne drive bankvirksomhet. Medregnet Postbanken har staten ved inngangen til 1992 kontrollende eierinteresse i over 50 prosent av det samlede banksystem som mottar innskudd fra en såkalt «ubestemt krets av innskyttere». Det er en situasjon som verken er ønsket eller planlagt. Men staten kan bare komme ut av sin eierstilling i den utstrekning det er mulig å få private til å overta, og det forutsetter at bankaksjer og grunnfondsbevis forventes å gi en konkurransemessig avkastning. Det er ingen andre enn vi selv, som bankenes brukere eller som skattytere, som kan bringe bankene tilbake i en slik stilling at de igjen kan komme på private hender. Jo mindre av belastningen vi vil ta som brukere, jo tyngre vil vi bli belastet som skattytere. Den tidligere diskusjon om hvilke belastninger bankene skal ta på sin egen kappe, har stort sett mistet sin relevans.

De statlige myndigheter står her overfor en uhyre vanskelig oppgave med hensyn til å utforme en strategi for sin eierstilling. Markedsøkonomien forutsetter uavhengige eiere av noenlunde likeverdige institusjoner som har muligheter for å gå konkurs. Den siste forutsetningen er som kjent ikke oppfylt når det gjelder banker, og graden av likeverdighet vil i vesentlig grad være bestemt av de rammebetingelser som blir gitt dem av staten selv for Postbankens og Postgiros vedkommende og av Banksikringsfondet og Bankinvesteringsfondet for en stor del av det øvrige bankvesen. Hvis noen institusjoner får rammebetingelser som setter dem i en gunstig konkurransemessig situasjon overfor de øvrige, risikerer vi at oppsamlingen av fordringskapital på publikums hender trekkes til disse, med tilsvarende mindre muligheter for andre til å løse de oppgaver de er tiltenkt innenfor det nokså statlige bankvesen. Alternativt må de legge seg på en rente- og gebyrpolitikk som markedet oppfatter som konkurransedyktig, og da blir muligheten for å bygge opp egenkapital gjennom inntjeningen redusert. Det vil igjen innebære fare for nye banktap og dårligere vilkår for staten når den en gang vil ønske å komme ut av sitt engasjement. Begge deler vil vi måtte være med å betale for som skattytere.

Der er imidlertid ingen enkel formel for å fastlegge hva som er like rammebetingelser. Og det gjør ikke oppgaven lettere at den ikke kan løses en gang for alle. På den annen side kan en heller ikke foreta justeringer under marginen som i praksis innebærer at insitamentene til lønnsom drift blir svekket.

Det er i det hele tatt ikke vanskelig å finne betenkelige sider ved det tunge statlige engasjement bankkrisen har brakt oss inn i. Vi hadde likevel ikke noe særlig valg, og det kan neppe være tvil om at Regjeringens resolute inngrep i oktober i fjor forhindre en tillitssvikt som kunne fått svært alvorlige følger for vår økonomi. Med dette er situasjonen stabilisert, men krisen er ikke løst før bankene igjen er i stand til å reise kapital i det private marked på forretningsmessig basis.

Tingene er ikke som de var

Til nå har vi møtt de økonomiske vanskeligheter med nokså tradisjonelle virkemidler eller med tiltak vi er blitt tvunget til å treffe. Men økonomien fungerer ikke lenger på den tradisjonelle måten og kan ikke ventes å ville gjøre det. I åpningen av foredraget sa jeg at jeg ville forsøke å belyse årsakene til dette, og det kan nå være tid for en sammenfatning.

Jeg vil da særlig trekke fram fire forhold som gjør at situasjonen nå er annerledes enn vi kunne legge til grunn inntil langt ut i 1980-årene.

- Vi har fått positive realrenter på internasjonalt nivå, både før og etter skatt.
- Vi har fått frie kapitalbevegelser overfor utlandet.
- Vi har forpliktet oss, spesielt overfor oss selv, til ikke å devaluere.
- Våre lønnskostnader er kommet enda et hakk høyere i forhold til andre land enn de allerede var, og vi har tapt markedsandeler både ute og hjemme.

Valutareguleringene virket ikke lenger som forutsatt, og vi kunne heller ikke opprettholde et system som ble avvirket i de land vi har økonomisk samkvem med. Men dermed er også vårt rentenivå bestemt av rentenivået i konkurrerende markeder. Vår tidligere skattemessige subsidiering av rentekostnadene var det i alle fall grunn til å dempe vesentlig, og samtidig er den skjeve fordelingsmessige profilen blitt fjernet. Beslutningen om å føre en fastkurspolitikk traff vi ut fra egen interesse allerede under det tidligere kursregime; den er ikke et resultat av at vi har knyttet kronen til ecu. Det var også vårt eget valg å gi full lønnskompensasjon for arbeidstidsforkortelsen med den kostnadsøkning det medførte.

Det blir ofte påpekt at vår økonomiske handlefrihet er blitt redusert ved den utvikling som har funnet sted. Det er for så vidt riktig, men det betyr ikke at vi kunne ha valgt vår tidligere handlefrihet. Den veien vi gikk, førte ikke lenger. Vi måtte velge en annen vei.

Det kan også være grunn til å spørre hvilken nytte vi hadde og fortsatt har av enkelte sider ved handlefriheten. Reguleringer og skattesystem ga muligheter for å ivareta særinteresser og gjemme bort kostnadene ved dem. Slike muligheter finnes fortsatt i skattesystemet og flere kan komme etter hvert som det blir flikket på. Devalueringer ga mulighet for å skyve problemene foran oss, og enda noen år kan vi gjøre det ved hjelp av finanspolitikken. Spørsmålet om handlefrihet er like mye et spørsmål om hvor mye vi er tjent med å gjøre bruk av, som hvilken handlefrihet vi har.

Som jeg allerede har påpekt, innebærer dagens rammebetingelser at den ekspansive finanspolitikken gir mindre etterspørsel enn tidligere. Noe av dette kan ha forbigående årsaker, men høyere realrente etter skatt trekker i retning av at vi også står overfor en mer varig sammenheng, der en svekkelse av finanspolitikken i større grad enn for vil slå ut i fordringsøking hos private. Statens behov for å finansiere sine underskudd vil ta noe av denne fordringsøkningen, men mye vil gå til utlandet så lenge det høye lønnsnivået gir lav kapitalavkastning og derfor liten innenlandsk etterspørsel etter kapital.

Men vi får også mindre sysselsettingseffekt av den etterspørsel som tross alt skapes enn tidligere. For importkonkurrerende næringer har utlandets andel av leveringene økt fra 38 til 48 prosent i perioden 1983-91, altså med godt en fjerdedel. Det betyr at når etterspørselen økes gjennom en ekspansiv finanspolitikk, rettes langt mer enn tidligere av etterspørselen mot utlandet. Disse økende importandeler er nok langt mer en virkning av svikten- de konkurranseevne enn av økende integrasjon. Vi har nemlig ikke vunnet noe tilsvarende på eksportsiden, men tvertimot tapt markedsandeler også der.

Siden forrige gang vi førte motkonjunkturpolitikk har økningen i lønnskostnadene ytterligere undergravd den virkning våre egne tiltak for å fremme sysselsettingen var ment å ha. Dette kan bli forsterket dersom en videre integrasjon skulle medføre et fortsatt tap av markedsandeler på vårt eget marked uten at dette kompenseres ved økte andeler på eksportmarkedene. Lønnsutviklingen vil her bli av avgjørende betydning. Heldigvis er det ingen naturlov som tilsier at den i tiden fremover ikke skal kunne tilpasse seg en endret økonomisk situasjon.

Med stort overskudd i utenriksøkonomien og en lavere inflasjon enn de fleste andre land, er det naturlig at ledigheten fremstår som det dominerende problem for vår økonomiske politikk. Jeg håper jeg i dette foredraget har bidratt noe til forståelsen av hvorfor de virkemidler vi tidligere brukte og som vi på nytt har brukt i større omfang enn noen gang, ikke virker slik de var tenkt.

Det betyr ikke at myndighetene skal akseptere ledigheten. Men det betyr at det er begrenset hva de kan gjøre med den ved å stimulere etterspørselen. På lengre sikt kan dette heller gjøre vondt verre. Derimot har myndighetene andre muligheter, som å foreta justeringer i det regelverk som gjelder for arbeidslivet slik at det blir lettere å ta inn arbeidskraft, eller å bidra til at arbeidskraftens effektivitet og kvalifikasjoner blir styrket.

I hovedsaken er likevel ledigheten nokså upåvirket av om myndighetene aksepterer den eller ikke. Med de rammebetingelser vi arbeider innenfor i vårt blandingssystem av markedsøkonomi og offentlig engasjement, er vi avhengig av at sysselsettingen øker i den private sektor for at ledighetsproblemet skal kunne løses.

Spørsmålet om man aksepterer ledigheten må derfor først og fremst stilles til arbeids- og næringslivet selv og til deres organisasjoner. Og svaret må gis i handling, ikke i ord. Det forestående inntektsoppgjør byr på gode muligheter til å gi et svar.

Den økonomiske situasjonen

Internasjonal økonomi er fortsatt preget av svak vekst, og så langt er det få tegn til at en sterkere oppgang er påbegynt. I USA og Japan brukes pengepolitikken aktivt for å stimulere den økonomiske aktiviteten. I Tyskland er derimot pengepolitikken strammet ytterligere til fordi finanspolitikken er blitt sterkt ekspansiv på grunn av kostnadene ved gjenforeningen. De høye tyske rentene har ledet til høyere europeisk rentenivå, og dermed dempet aktiviteten i resten av Europa. I sum ser det ut til at det ventede oppsvinget kommer senere enn antatt. For Norge betyr den svake internasjonale utviklingen svekkede eksportmarkeder og mindre hjelp enn ventet til å dra økonomien i gang.

Norsk økonomi var i 1991 preget av at privat sektor hadde behov for finansiell konsolidering som følge av kraftig gjeldssetting i tidligere år, økende realrente og fallende eiendomsverdier. Konsolideringen har ført til svak utvikling i privat etterspørsel. Økning i offentlig etterspørsel og oljeinvesteringer bidrog til at produksjonen i Fastlands-Norge nådde omtrent samme nivå som i 1990.

Fortsatt sterk inntektsvekst og en sparerate for husholdningene som allerede er over 5 prosent, gjør at vi venter vekst i det private forbruket i år. Dette er hovedgrunnen til at vi venter en viss vekst i fastlandsøkonomien framover.

Utenriksøkonomien vil trolig bli betydelig svakere enn i fjor. Lave olje- og gasspriser så langt bidrar til dette. Fortsatt svak utvikling i våre eksportmarkeder og en viss vekst i innenlandsk etterspørsel vil kunne svekke den tradisjonelle varebalansen. Konkurransen fra Russland og andre land i Øst-Europa vil være et usikkerhetsmoment for eksportutviklingen for en del norske råvarer og halvfabrikata, selv om veksten internasjonalt skulle ta seg opp.

Pris- og kostnadsveksten er lav, og vår kostnadsmessige konkurransevne ble bedret i fjor. Også i år er det mulig å få dette til, særlig fordi skattelettelsene gir de fleste økt kjøpekraft uten at det gis tillegg ved lønnsoppgjøret. Det ventes imidlertid redusert kostnadsvekst også hos våre handelspartnere. Fortsatt bedring av konkurransevnen er en forutsetning for varig styrking av sysselsettingen. Ytterligere svekkelse av statsbudsjettet for å motvirke en fortsatt svak innenlandsk etterspørsel vil på kort sikt bare ha begrenset virkning, og gjøre oss mer utsatt på lengre sikt.

Svakere utvikling enn ventet internasjonalt

Internasjonal økonomi er fortsatt preget av svak vekst, og i flere land fortsetter fallet i den økonomiske aktiviteten. Arbeidsledigheten stiger, men langsommere enn før. Med Tyskland som viktigste unntak er inflasjonsraten på vei ned mot et lavt nivå i stadig flere land.

Det er foreløpig ikke kommet mange

indikatorer som kan bekrefte at en sterkere oppgang er begynt. Vi venter imidlertid at veksten vil øke gjennom 1992, utløst av ekspansiv pengepolitikk igjennom relativt lang tid, først og fremst i USA, men også i Japan. Samlet vil likevel veksten i år trolig bli noe svakere enn vi la til grunn i forrige nummer av Penger og Kredit, fordi oppgangen ser ut til å komme senere enn antatt.

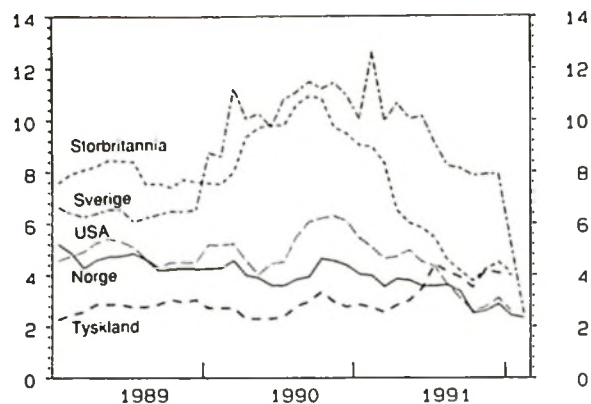
Av erfaring vet man at pengepolitikken virker med et usikkert og ofte betydelig tidsetterslep. Derfor er det ikke så overraskende at den ekspansive pengepolitikken fra 1990 i USA og fra andre halvår 1991 i Japan bare har hatt begrenset virkning på etterspørselen så langt. Etter sterk gjeldsoppbygging i mange land på 80-tallet, er dessuten privat sektor opptatt av å bedre sin finansielle stilling fremfor å øke realetter-spørselen. Da kan det ta lengre tid enn tidligere før en ekspansiv pengepolitikk fører til sterkere oppgang. I tillegg kommer at det finansielle system i USA er dårligere rustet enn før til å reagere på økt låneetterspørsel når den måtte komme. Dette skyldes den krisen banksystemet der nå gjennomgår på grunn av store utlånstap gjennom flere år. Også de japanske finansinstitusjonene er svekket på grunn av tap og prisfall på fast eiendom og aksjer.

I Europa er forholdene preget av utviklingen i Tyskland. Den viktigste av Bundesbanks signalrenter, den såkalte lombardrenten, ble hevet med ½ prosentpoeng til 9,75 prosent rett før jul. Dette gav umiddelbare utslag i pengemarkedsrentene, men de falt siden tilbake, og tross en viss økning i det siste er de fortsatt lavere enn rett etter hevingen av lombardrenten. De lange tyske rentene har også falt siden dette pengepolitiske tiltaket.

Utviklingen gjennom fjoråret viste hvor integrert det europeiske kapitalmarkedet er blitt. Mange sentralbanker innen ERM økte sine signalrenter umiddelbart etter tyske renteøkninger, til tross for at disse landene er i en helt annen konjunkturfase enn Tyskland. Renteøkningene har motvirket de forsterkede etterspørselsimpulsene fra høy tysk import etter gjenforeningen. Forutsatt at det tyske lønnsoppgjøret kan gi håp om mindre prisstigning i Tyskland framover, burde forholdene ligge til rette for en europeisk rentenedgang på et senere tidspunkt, noe som kan gi positive etterspørselsimpulser, selv om den tyske importen skulle avta.

Det betones ofte at dagens situasjon ikke

Figur 1.1. Konsumpriser i utvalgte land. Tolvmånedersvekst. Prosent



Gjennom 1991 og inn i 1992 har inflasjonsraten avtatt i de fleste land. Særlig markert har fallet vært hos to av våre viktigste handelspartnere, Sverige og Storbritannia, men også i USA har tolv månedersveksten falt. Unntaket er Tyskland, der konsumprisen steg med 4,2 prosent i tolv månedersperioden fram til desember 1991, mot 2,8 prosent ett år tidligere. Norge er nå blant de land som har lavest inflasjon.

Kilde: OECD og Statistisk sentralbyrå.

bare er preget av usikkerhet om konjunkturforløpet, men også av hvordan aktørene reagerer på politikkendringer. I mange land har offentlig sektor så høye løpende budsjettunderskudd at det viktigste resultatet av ytterligere finanspolitisk stimulans kan bli redusert generell tillit til den økonomiske politikken. Ytterligere økning i budsjettunderskuddet vil da gi liten effekt på privat etterspørsel. I en slik situasjon er det viktig å gjenvinne aktørenes tillit til at den økonomiske politikken følger mer langsiktige mål. Den tyske pengepolitikken synes å ha bidratt til dette, noe fallet i de lange rentene etter den siste økningen i signalrentene er et tegn på. Ikke minst for det øvrige Europa hadde det likevel vært en fordel om den tyske finanspolitikken hadde vært strammere og gitt rom for lavere renter.

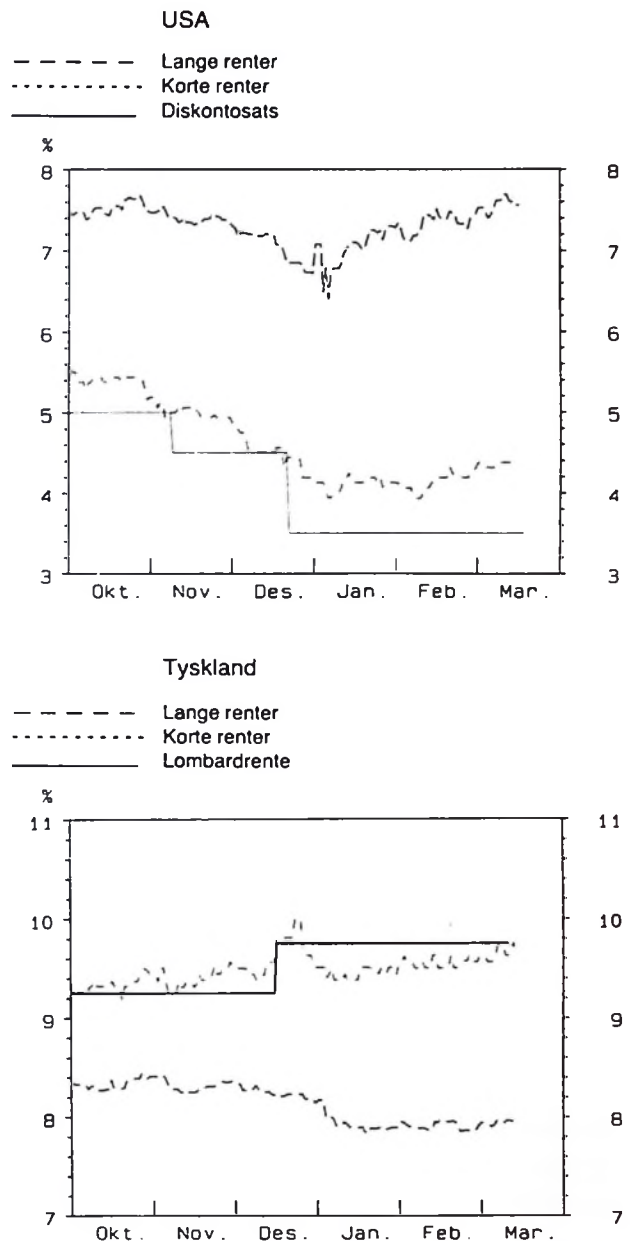
Dempet vekst i Tyskland — fortsatt svakt i resten av Europa og i Japan — enkelte lyspunkter i USA

Sterk vekst i pengemengden i andre halvår 1991 var en viktig grunn til den pengepolitiske tilstrammingen i *Tyskland* i desember. Veksten i pengemengden tiltok ytterligere i januar i år, til en underliggende årlig vekst på 9 prosent. Bundesbanks mål er en vekst på 3,5 — 5,5 prosent gjennom året. En annen bakgrunn for renteøkningen var inflasjonsraten, som nå er oppe i vel 4 prosent på årlig basis, noe som bare i mindre grad kan tilskrives avgiftsøkningene i fjor sommer. I januar forventet Bundesbank en inflasjonsutvikling på dette nivået for i år. Banken sa da at dette ikke kan tolereres på mellomlang sikt, og den vil gjøre hva den kan for å hindre at høyere inflasjonsforventninger festner seg. Lønnsoppgjørene som nå finner sted, vil bli avgjørende for den videre utviklingen i rentene. Avtalene som er inngått så langt, gir over 6 prosent lønnsøkning. Dette kan tyde på fortsatt økende lønnsvekst og inflasjonspress.

Sesongjusterte tall viser at ordreinngangen til vest-tysk industri fortsatte nedover gjennom siste del av fjoråret. I begynnelsen var svikten størst for eksportordrene, men nå er svikten for innenlandske ordre også sterkere. I ulike vurderinger av vest-tysk økonomi varierer prognosene mellom avtakende vekst og svak nedgang. Bundesbank påpeker imidlertid at den private investeringsaktiviteten er høy, og at eksporten faktisk har økt siden i fjor sommer. Den tyske sentralbanken fremholder derfor at faren for en kraftig nedgang er liten, forutsatt at partene i arbeidslivet klarer å styre unna nye kostnadssjokk. Finanspolitikken er imidlertid fortsatt et problem. Selv om underskuddet i fjor ble lavere enn forventet, advares det mot økt underskudd i år. For det tidligere Øst-Tyskland er vurderingene nå at bunnen i produksjonsnedgangen er nådd, og at det fra nå av kan gå oppover.

Heller ikke i *USA* har de lange rentene

Figur 1.2. Rentutviklingen i USA og Tyskland. Dagstall fra 1. oktober 1991 til 20. mars 1992



Rentene har reagert forskjellig på pengepolitikken i Tyskland og USA. Økningen i den tyske sentralbankens såkalte lombardrente gav bare kortvarig virkning på pengemarkedsrentene, men ble etterfulgt av et fall i obligasjonsrentene. I USA har obligasjonsrentene gått motsatt vei av den amerikanske sentralbankens diskontosats, mens pengemarkedsrentene stort sett har fulgt med diskontosatsen nedover. Normalt har obligasjonsrentene størst betydning for bankenes utlånsrenter.

Kilde: Reuter.

fulgt med når sentralbanken har senket signalrenten. En grunn til dette kan være at aktørene på lang sikt ikke forventer endring i inflasjonsraten.

Etter den amerikanske rentereduksjonen og den tyske rentehevingen i slutten av desember endret trenden i dollarkursen seg. I annet halvår 1991 falt dollaren med nesten 20 prosent overfor tyske mark. Siden årsskiftet har dollaren steget igjen med vel 10 prosent. En viktig grunn til denne endringen synes å være at de forskjellige konjunkturfaser den amerikanske og den tyske økonomi er inne i, ventes å gi en redusert rentedifferanse mellom pengeplasseringer i disse markeder i tiden framover.

Nye tall viser at BNP-veksten i USA i fjerde kvartal ble 0,8 prosent på årlig basis. Situasjonen er preget av indikatorer som gir tilsynelatende motstridende signaler, men de aller siste tallene er positive. Indikatorer for konsumentenes tillit er falt til et meget lavt nivå gjennom de siste månedene, men detaljhandelen økte både i januar og februar. Både den ledende indikatoren for desember, industriproduksjonen i januar og februar og sysselsettingen i februar viste økning etter flere måneder med svært svak utvikling. Boligbyggingen økte markert i februar etter mer enn ett års stigning, men utviklingen i samlet bygge- og anleggsvirksomhet er ennå svak. Forventninger om ny oppgang har ført til at industriaksjene på New York-børsen har steget med ca. 10 prosent siden desember.

Selv om *Japan* fortsatt har god vekst sett med europeiske øyne, er det klare tegn på avmatning. Industriproduksjonen har falt og var i januar 4 prosent lavere enn på samme tid i fjor. Andre indikatorer for realøkonomien viser også svak utvikling. Samtidig er kreditt- og pengemengdeveksten svak. I januar var tolv månedersveksten i pengemengden rekordlave 1,8 prosent. Prognoser om økt vekst i andre halvår 1992 bygger hovedsakelig på at lavere renter vil gi økt etterspørsel, særlig etter boliger og varige konsumgoder. Grunnlaget for dette burde

være styrket med den siste lettelsen i pengepolitikken i desember, da diskontosatsen ble senket med ½ prosentpoeng, til 4,5 prosent. I motsetning til rentenedsettelsene fra den japanske sentralbanken tidligere i 1991, ble den siste imidlertid bare delvis etterfulgt av faktisk nedgang i de lange markedsrentene. Et usikkerhetsmoment i Japan er hvilken effekt prisfallet på fast eiendom og i aksjemarkedet vil ha på etterspørselen. På Tokyo-børsen falt aksjekursene, målt ved Nikkei-indeksen, med 14 prosent fra årsskiftet til 16. mars, da indeksen nådde sitt laveste nivå på 5 år. Bekymring over utviklingen har skapt press i retning av ytterligere lettelser i pengepolitikken.

Flere indikatorer tegner et meget svakt bilde av utviklingen i *Sverige*. Industriproduksjonen har falt markert, og arbeidsledigheten har økt, til 3,9 prosent i februar. Til gjengjeld har prisene på forbruksvarer stått nesten stille de siste månedene. Det svenske budsjettoplegget som ble presentert i januar, innebærer en tilstramming i finanspolitikken. På kort sikt kan dette bety mindre etterspørsel og lavere vekst. Regjeringen venter selv et lite BNP-fall i år. Lange renter har falt i Sverige siden nyttår, og kronen har vært sterk.

Etter nedgangen i fjor er det nå forventninger om oppgang i *Storbritannia*. Både pris- og lønnsvekst er klart avtakende og gir grunnlag for mer stabil vekst framover, forutsatt at politikken ellers ikke gir bedrifter og husholdninger grunn til å tvile på myndighetenes langsiktige intensjoner. I det nylig fremlagte budsjettforslaget legger regjeringen til grunn at bruttonasjonalproduktet vil vise tiltakende vekst i år og neste år, etter fall på 2½ prosent i fjor. Privat konsum ventes å følge en liknende utvikling, mens investeringene, som falt med over 10 prosent i fjor, ventes å flate ut i år og øke med 3½ prosent i 1993. Forslaget innebærer imidlertid en klar svekkelse av britiske statsfinanser i 1992 og 1993. Det ventes et underskudd på om lag 5 prosent av BNP i år. Dette kan indikere fare for at den antatte

veksten i år blir et kortvarig oppsving. Markedet har så langt reagert med svekket pund og fallende aksjekurser, noe som imidlertid

også kan henge sammen med det forestående parlamentsvalget.

Rask reformtakt, men bunnen ikke nådd i Øst- og Sentral-Europa.

Produksjonen fortsetter å falle i de øst- og sentral-europeiske landene. Det er stor mangel på pålitelig statistikk over den økonomiske utviklingen, men flere kilder synes å indikere et gjennomsnittlig produksjonsfall på rundt 15 prosent i 1991 etter et nesten like stort fall i 1990. Den åpne arbeidsledigheten har også økt kraftig, men mindre enn det en skulle vente ut fra oppgavene over produksjonsnedgang. I de fleste av landene har inflasjonen steget kraftig. Polen, som i 1990 hadde en inflasjon på over 500 prosent, lykkes gjennom relativt stram økonomisk politikk å få inflasjonen ned i under 50 prosent i 1991.

Et forbigående produksjonsfall var ventet når disse landene skulle omdanne sine økonomier fra et helt sentralstyrt system til en økonomi basert på fri konkurranse og privat eiendomsrett. En slik prosess er ikke gjennomført tidligere, og det hersket derfor betydelig usikkerhet med hensyn til hvor sterk og hvor langvarig nedgangen ville bli. Foreløpig er det ikke kommet tegn til at nedgangen er stanset. På den annen side er det flere steder gjennomført omfattende reformer som har lagt grunnlaget for senere vekst. Den private sektoren har også økt veldig sterkt i mange av landene, men fra et nærmest ubetydelig nivå. Det området der man er kommet kortest, er privatiseringen av de tidligere statlige monopolene. Inntil man kommer lenger her, kan man ikke forvente noen sterk økning i vare- og tjenestetilbudet selv om det er gjennomført betydelige liberaliseringer på andre felt. En kan heller ikke se bort fra at statistikken gir et for negativt bilde av utviklingen ved at den omfatter alle de gamle virksomheter som er i tilbakegang eller legges ned, mens den neppe fanger opp alle nyetableringer.

Det tidligere Øst-Tyskland skiller seg naturlig nok ut fra de andre landene. Gjennom meget store inntektsoverføringer fra det tidligere Vest-Tyskland er inntektsnivået holdt oppe og trolig også økt for de aller fleste. På den annen side er arbeidsledigheten høyere enn i de andre landene på grunn av den voldsomme økningen i arbeidskraftkostnadene som fulgte valutareformen, med innføringen av DEM til kursforholdet 1:1 mot den tidligere øst-tyske valutaen.

Nedgangen i innenlandsk etterspørsel i de enkelte land har hatt omfattende virkninger på de andre landene gjennom redusert handel. Dette er blitt forsterket ved oppløsningen av det tidligere handelssamarbeidet COMECON. Anslag tyder på at handelen mellom de tidligere COMECON-landene ble redusert med 50 prosent i 1991. Det faktum at Samveldet av uavhengige stater (SUS), som ved verdensmarkedspriser ville hatt et betydelig overskudd i handelen med de andre øst-landene, har skåret kraftig ned på sin import fra disse, spiller her en viktig rolle. Selv om mange av dem har klart å få til en sterk vekst i eksporten til OECD-landene, har dette ikke kunnet oppveie bortfallet av den tidligere COMECON-handelen. Den svake økonomiske utviklingen i industrilandene de siste halvannet årene og omfattende handelshindre for produkter det vil være naturlig for de tidligere COMECON-landene å eksportere, har selvsagt ikke hjulpet omstillingen.

For tidlig å si om rask eller langsom omdanning av økonomien gir best resultater

De landene som er kommet lengst i reformarbeidet, og som vi har best oversikt over, er Polen, Ungarn og Tsjekkoslovakia, som står overfor nokså ulike problemer.

Polen hadde i utgangspunktet et stort behov for å stabilisere økonomien, som var

preget av hyperinflasjon, og har gått svært raskt fram med å gjennomføre reformer. De gjorde til å begynne med store framskritt i å stabilisere økonomien. Prisstigningen ble redusert og valutamarkedet stabilisert, og de oppnådde i 1990 overskudd i utenriksøkonomien. Dette har ikke kunnet forhindre vedvarende produksjonsnedgang. Det er derfor oppstått tydelige tegn til politisk slitasje og redusert oppslutning om reformpolitikken, noe som skaper usikkerhet om den videre utviklingen. Polen har heller ikke kommet særlig langt i arbeidet med å privatisere statsbedrifter. OECD venter at bunnpunktet vil bli passert i løpet av året, men at BNP likevel vil falle med 1 prosent fra 1991 til 1992.

Behovet for makroøkonomisk stabilisering var ikke så stort i Ungarn som i Polen. Landet har gjennomført en mer gradvis tilpasning, og BNP er anslått å ha falt med 7-8 prosent i 1991. Det var tegn til økt produk-

sjon innen landbruket, men restriktiv handelspolitikk fra OECD-landene begrenser eksportmulighetene. I motsetning til i Polen har inflasjonen gradvis økt og var i fjor på om lag 35 prosent. OECD venter at bunnpunktet vil bli passert i løpet av dette året også i Ungarn.

Tsjekkoslovakia kom meget sent i gang med reformarbeidet. De hadde på den annen side et gunstigere utgangspunkt enn Ungarn og Polen fordi inflasjon, budsjettunderskudd og utenlandsgjeld i utgangspunktet var lave. Et handicap var imidlertid at privat sektor var liten. Nasjonale konflikter mellom den tsjekkiske og den slovakiske republikk kan dessuten vanskeliggjøre reformarbeidet. De har imidlertid påbegynt et meget ambisiøst privatiseringsprogram. At Tsjekkoslovakia ligger etter de to andre landene innebærer at OECD venter relativt kraftig fall i BNP også i inneværende år (-5 prosent).

Tabell 1.1. Prognoser for BNP-vekst, inflasjon¹⁾ og driftsbalanse²⁾ for Polen, Ungarn og Tsjekkoslovakia

	BNP-vekst				Inflasjon				Driftsbalanse	
	1991		1992		1991		1992		1991	1992
	OECD	LINK	OECD	LINK	OECD	LINK	OECD	LINK	OECD	LINK
Polen	-8	-8,3	-1	-0,5	65	48	45	23	-3	-1
Ungarn	-7	-8,4	1	-1,2	38	34	35	25	0	-0,5
Tsjekkoslovakia	-12	-15,6	-5	-5,2	55	57	10	12	-0,5	-1,6

¹⁾ Privat konsumdeflator ²⁾ Milliarder USD

Kilde: OECD Economic Outlook nr. 50 og Project Link, «Pre-Meeting forecasts» 4. mars 1992. (Project Link er et samarbeidsprosjekt der det arbeides med en økonomisk modell for hele verden i regi av FN.)

Norsk økonomi

Store valutaintervensjoner til støtte for kronen i 1991

Etter en periode med sterk valutauro i Finland og Sverige, oppstod også en viss uro i det norske valutamarkedet i desember. Norges Bank intervenerte for 7 milliarder kroner for å støtte kronen. Dette kom i tillegg til jevnlig støttekjøp gjennom store deler av året. Samlet støttet Norges Bank kronen med kjøp for 19 milliarder kroner i løpet av 1991. Dette er de største nettoin-

tervensjonene siden 1986, da oljeprisfallet endret situasjonen for norsk økonomi dramatisk. Pengepolitikken har således ikke vært tilstrekkelig stram til å sørge for balanse i valutamarkedet. Behovet for støttekjøp av kroner oppstod til tross for stort overskudd på driftsbalansen overfor utlandet.

Norges Banks valutareserver ble i løpet av 1991 redusert med 11,9 milliarder, til 80,4 milliarder kroner. Reduksjonen skyldtes i første rekke intervensjonene. Endring i terminposisjoner bidro også til reduksjon i reservene, med vel 10 milliarder. Avkast-

ning på reservene og omvurderinger på grunn av valutakursendringer m.v. gav samlet et positivt bidrag på 11 milliarder. Medregnet noen mindre poster medførte Norges Banks egen virksomhet i alt en reduksjon i valutareservene på vel 19 milliarder. Dette ble delvis motvirket av den statlige opplåningen i utlandet, som var 7,5 milliarder kroner.

For inneværende år har Regjeringen fullmakt til å låne ytterligere beløp tilsvarende inntil 34 milliarder kroner i utlandet. Hittil er fullmakten benyttet til å ta opp lån som svarer til vel 13 milliarder kroner. Ytterligere en låneforhøyelse, på 50 milliarder yen, tilsvarende omtrent 2,5 milliarder kroner, er lagt ut for innbetaling tidlig i april.

Erfaringene fra Finland og Sverige i fjor viser at det kan være behov for svært store valutareserver om det oppstår alvorlig uro i valutamarkedet. Men uroen i Finland og Sverige gav begrensede utslag i det norske valutamarkedet, og disse ble i stor grad møtt med valutaintervensjoner. Vi fikk derfor bare en viss økning i pengemarkedsrentene for en kort periode, slik at rentedifferansen overfor ecu lå mellom 0,5 og 1 prosentpoeng. Deretter falt differansen tilbake, og den har siden vært mindre enn 0,5 prosentpoeng — enkelte dager negativ. Etter årsskiftet har det vært rolig i det norske valutamarkedet, og Norges Bank har bare kjøpt og solgt valuta for mindre beløp. Bevegelsene i pengemarkedsrentene smettet heller ikke over på renten på statsobligasjoner, som har vist en fallende tendens. Samlet viser disse begivenhetene tiltro til den norske kurspolitikken.

Med de omfattende intervensjonene bidrog pengepolitikken i 1991 til å dempe renteutslagene i forbindelse med valutauro, og for året under ett til et lavere rentenivå enn det balanse i valutamarkedet tilsa. Omfanget av valutareservene setter grenser for hvor lenge det er mulig å opprettholde kronkursen uten å la rentene øke. For å sikre stabilitet i valutamarkedet på noe sikt er en avhengig av å benytte renten. Sammen med

den styrking av valutareservene som statens opplåning ute nå gir grunnlag for, kan en slik bruk av renten gi fortsatt tiltro til norsk kurspolitikk.

Sterk nedgang i nettogjelden for private og kommuner

Sterk gjeldsøkning gjennom siste halvdel av 80-tallet og økende realrente etter skatt har ledet til ønske om en kraftig finansiell konsolidering hos private og kommuner. I 1990 reduserte disse sektorene nettogjelden med 9 milliarder kroner. Ifølge foreløpige tall ble reduksjonen hele 45 milliarder kroner i 1991.

Bruttofordringene økte med 37 milliarder kroner, fordelt med 17 milliarder kroner på utenlandske og 21 milliarder kroner på innenlandske fordringer. Bruttogjelden falt med 8 milliarder kroner. Det var en liten reduksjon i innenlandsk bruttogjeld inkludert skattekreditter og statlige kapitalinnskudd. Private og kommuner økte sin direkte bruttogjeld overfor utlandet i 1991, men denne økningen ble mer enn oppveiet av en reduksjon i valutalån formidlet gjennom norske finansinstitusjoner, slik at samlet bruttogjeld overfor utlandet ble redusert med 7 milliarder kroner.

Den finansielle konsolideringen hos private og kommuner gjenspeiles i utviklingen i både innenlandsk og samlet kreditt. Kredittindikatoren falt med 12,0 milliarder eller 1,4 prosent i løpet av 1991. Det var første gang siden mellomkrigstiden at kredittmengden falt. Den svake utviklingen i kredittindikatoren fortsatte i januar i år.

Nedskrivning av lån som følge av de uvanlig store tapene i finansinstitusjonene er en årsak til at kredittindikatoren utviklet seg så svakt i fjor. Om en korrigerer for tapene, økte innenlandsk kreditt med 1,4 prosent i fjor.

Pengemengden økte med 10,6 prosent, eller 48,9 milliarder kroner, fra utgangen av 1990 til siste årsskifte. Mye av økningen skyldtes at mer enn 30 milliarder kroner

Tabell 1.2. Endring i private og kommuners finansielle fordringer og gjeld. Milliarder kroner, korrigerte tall¹⁾

	1987	1988	1989	1990	1991
1. Økning i fordringer	92	59	62	70	37
1.1 Innenlandske fordringer (likvide fordringer, sertifikater, obligasjoner, forsikringskrav mv.)	63	41	41	33	21
1.2 Fordringer på utlandet	29	18	21	38	17
2. Økning i gjeld	163	107	94	61	-8
2.1 Innenlandsk kredittforsel	113	65	52	36	-10
2.2 Gjeld til utlandet	31	29	32	18	-7
2.3 Statlig kapitalinnskudd i forretningsdriften	13	9	5	3	4
2.4 Skattekreditter	6	4	5	3	4
3. Økning i gjeld eksklusiv kapitalinnskudd og skattekreditter	144	94	84	55	-17
Nettogjeldsøkning (2-1)	71	48	32	-9	-45
Nettogjeldsøkning eksklusive kapitalinnskudd og skattekreditter	52	35	22	-16	-54

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

som stod på SMS-konti, ble frigitt 16. september, og dermed inkludert i pengemengden. En del av SMS-pengene ble nok brukt til å nedbetale gjeld. Men veksten i pengemengden ble likevel høy etter frigivelsen, noe som indikerer at størstedelen av SMS-midlene er beholdt som likvide fordringer. I konkurransen om SMS-pengene har bankene satt opp renten på SMS-konti med nesten 0,5 prosentpoeng etter at midlene ble frigitt, og nær 15 milliarder stod urørt på SMS-kontiene ved årets utgang.

Redusert rentemargin i bankene

Bankenes rentemargin, forskjellen mellom utlåns- og innskuddsrenter, ble redusert med 0,2 prosentpoeng i løpet av 1991. Fallet var 0,3 prosentpoeng om en holder såkalte nullstilte lån utenfor (lån som det ikke inntektsføres renter på). Både innskudds- og utlånsrenter falt. Gjennom året falt renten på bankenes utlån med 0,5 prosentpoeng, mens nedgangen var henholdsvis 0,6 og 0,3 prosentpoeng i livsforsikringsselskapene og kredittforetakene. Forsikringsselskapene økte sine markedsandeler i fjor,

mens bankene tapte noe og kredittforetakene mye. Det kan således se ut som om det er de institusjonene som har senket rentene minst, som har tapt markedsandeler, jf. omtale i egen ramme.

1991 ble et svart år for norsk finansvesen

Soliditetskrise i finansinstitusjoner og behov for statlig hjelp kom til å prege mediabildet i fjor. Regnskapstallene viser at både forretningsbankene og sparebankene som grupper gikk med underskudd. Både rentenetto og andre inntekter falt i begge gruppene, men det er tapene som er den utslagsgivende årsaken til de store underskuddene. Spesielt i forretningsbankene var tapene rekordhøye, både absolutt og i forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital. En annen årsak til underskuddene var sterk vekst i driftskostnadene som følge av nedskrivninger av eiendeler, i første rekke fast eiendom. Begge gruppene reduserte forvaltningskapitalen fra forrige til siste årsskifte. Reduksjonen var 7,5 prosent i forretningsbankene og 1,0 prosent i sparebankene.

Også kredittforetakene gikk som gruppe

Private finansinstitusjoner taper markedsandeler

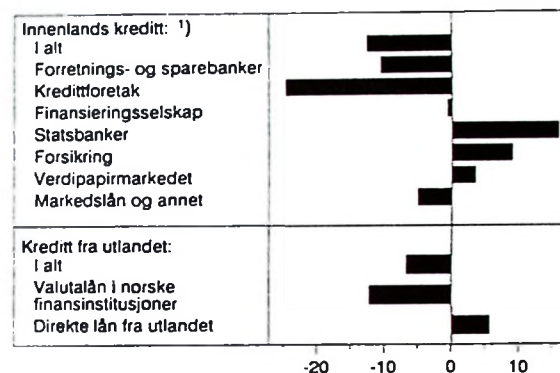
Kreditt fra forretnings- og sparebanker, kredittforetak og finansieringsselskap samt markedslån falt i 1991, mens det var betydelig vekst i kreditten fra statsbanker, forsikrings-selskaper og via verdipapirmarkedet. Det var relativt sett sterk nedgang for markedslån og utlån fra private kredittforetak. Beløpsmessig betyr reduksjonen i kredittforetakene og forretnings- og sparebankene mest. På innskuddssiden har Postsparebanken tatt markedsandeler fra forretnings- og sparebankene. Postsparebankens andel av samlede kundeinnskudd i disse tre gruppene økte med 1,6 prosentpoeng til 10,3 prosent i løpet av 1991.

En stadig mindre del av kreditten fra utlandet blir nå formidlet av norske finansinstitusjoner. Deres andel av utestående kreditt fra utlandet økte fra ca. 16 prosent ved utgangen av 1985 til en topp nær 32 prosent midt i 1990. Etter en periode der andelen svingte noe, satte et mer markert fall inn fra våren 1991. Andelen var 27 prosent ved utgangen av 1991.

Utviklingen de siste årene kan skyldes at kundene får bedre betingelser i utenlandske finansinstitusjoner eller direkte i verdipapir-

markedene. Dette kan ha bakgrunn i at norske finansinstitusjoner har fått problemer med å opprettholde sin internasjonale finansiering, fordi deres internasjonale anseelse er svekket. Nedgangen kan imidlertid også skyldes en bevisst tilpasning i de norske finansinstitusjonene i forbindelse med reduksjon av balansene.

Figur 1.3. Endring i kreditt fra ulike kilder i 1991. Milliarder kroner



1) Basert på kredittindikatorens underlagsmateriale

Gjennom mesteparten av 1980-tallet fikk statsbankene redusert betydning, mens kreditten fra private kilder, særlig banker og kredittforetak, utgjorde en stadig større andel. Dette snudde i 1989-90, og omslaget ble bekreftet i fjor. Etter at statsbankenes andel hadde falt fra 33,7 prosent i 1980 til 18,7 i 1988, hadde den i 1991 økt til 22,1 prosent.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 1.3. Hovedtall for bankenes resultater. Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	Sparebanker		Forretningsbanker	
	1990	1991	1990	1991
Nettorenter	4,09	4,00	2,55	2,46
Andre driftsinntekter	0,68	0,60	1,14	0,92
Andre driftskostnader	3,28	3,35	2,91	3,37
Driftsresultat før tap	1,49	1,24	0,79	0,01
Tap på utlån og garantier	1,85	1,88	2,00	3,92
Driftsresultat etter tap	-0,36	-0,63	-1,21	-3,91
Memo:				
Personalkostnader	1,49	1,47	1,26	1,25

Kilde: Norges Bank.

med underskudd i fjor, etter like tyngende tap som i 1990. Gjennom året ble forvaltningskapitalen redusert med hele 10,1 prosent.

Unntaket fra det mørke bildet i 1991 var de største finansieringsselskapene. Tall for et utvalg av disse viser et lite overskudd etter tap, for første gang siden 1986. Forvaltningskapitalen ble imidlertid redusert med 8 prosent i løpet av året.

Resultatene i norske finansinstitusjoner er nærmere omtalt i artikkelen «Finansinstitusjonenes drift i 1991» i dette nummer av Penger og Kreditt.

Behovet for å tilpasse virksomheten til

kapitalgrunnlaget og de krav en er pålagt om egenkapitaldekning, har nok bidratt til den reduksjon i forvaltningskapitalen som har funnet sted i bankene og kredittforetakene. Men fall i samlet kreditt og billig og økende kredittilgang fra statsbanker kan ha ført til at reduksjonen har gått raskere enn ønsket. Under slike omstendigheter vil det lett bli de mest lønnsomme kundene som finner andre alternativer. Dette kan være en av årsakene til at driftsresultatet før tap er svekket, men de store nedskrivninger på eiendeler har også bidratt.

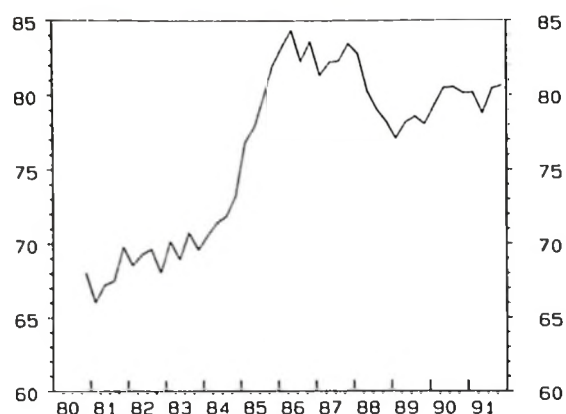
På bakgrunn av de store problemene norske finansinstitusjoner har gjennomlevd, kan en stille spørsmålet om den svake kredittutviklingen ikke bare er resultat av svak kredittetterspørsel, men også kan skyldes begrenset kredittilbud fra finansinstitusjonenes side. Det faktum at deler av låneramene i de statsbanker som er rettet mot næringslivet, står ubenyttet til tross for at disse yter subsidierte lån, tyder imidlertid på at svak etterspørsel kan være viktigere. Svak låneetterspørsel er heller ikke overraskende i lys av finansiell konsolidering i privat sektor, markert overkapasitet i bolig- og eiendomsmarkedet, og utviklingen i næringslivet for øvrig. Det er imidlertid ingen tvil om at finansinstitusjonene har strammet sikkerhetskravene og på denne måten begrenset tilbudet.

Problemene i finansinstitusjonene og redusert aktivitet i pengemarkedet har fått innvirkning på Norges Banks gjennomføring av pengepolitikken. Se nærmere om dette i vedlegget til dette kapitlet: «Aktuell utdyping — likviditetspolitikken og utviklingen i pengemarkedet».

Svak utvikling i 1991, men utsikter til moderat oppgang i 1992.

Behovet for finansiell konsolidering i privat sektor og kommunene bidrog til svak innenlandsk etterspørselsutvikling i 1991. Det private konsumet var uendret på årsbasis, tross høy inntektsvekst. Når også ekspor-

Figur 1.4. Privat konsum. Milliarder 1989-kroner. Sesongjustert



Privat konsum falt på årsbasis i 1987, 1988 og 1989. Betydelig inntektsvekst gav likevel rom for moderat vekst i konsumet gjennom 1989 og inn i 1990, til tross for at husholdningene økte sparingen. Fra annet kvartal 1990 til utgangen av fjoråret var imidlertid konsumutviklingen svak igjen, tross fortsatt sterk inntektsvekst.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

ten av tradisjonelle varer utviklet seg svakt, kunne ikke ekspansiv økonomisk politikk hindre utflating i den allerede beskjedne veksten i bruttonasjonalproduktet for Fastlands-Norge. Det var offentlig etterspørsel, både til konsum og investeringer, og investeringsaktiviteten i oljevirkosomheten som gjorde at det i det hele tatt ble noen vekst i BNP for Fastlands-Norge i 1991. Vekstraten falt fra 0,7 prosent i 1990 til 0,2 prosent i fjor. Sysselsettingen, målt ved antall personer, falt med 1 prosent.

Sesongjusterte kvartalstall viser at det private konsumet nådde bunnen i andre kvartal, for så å øke.

Også offentlig etterspørsel, oljeinvesteringer og investeringer i bedrifter i Fastlands-Norge økte mot slutten av året. Av de innenlandske etterspørselskomponentene var det bare boliginvesteringene som fortsatte å falle. Utenrikshandelen gav negative impulser fordi tradisjonell eksport falt og tradisjonell import økte. Likevel med-

førte den innenlandske etterspørselsveksten en sesongjustert vekst i BNP for Fastlands-Norge på hele 1,1 prosent, eller 4,5 prosent årlig rate, fra tredje til fjerde kvartal.

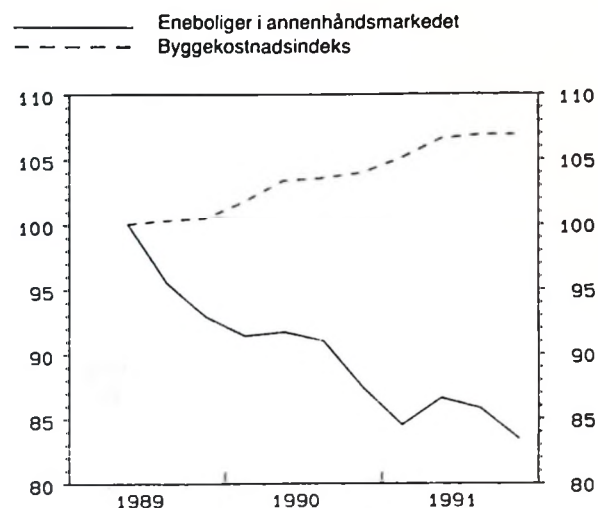
Vi venter fortsatt vekst i privat konsum og samlet innenlandsk etterspørsel. Med utsikter til svak investerings- og eksportutvikling enda en stund, er det imidlertid lite trolig at vi får en aktivitetsvekst som er sterk nok til å gi økt sysselsetting den nærmeste tiden.

Sparingen har økt kraftig....

De foreløpige regnskapstallene viser at husholdningene (lønnstakere, trygdede og selvstendige) fikk økt sin kjøpekraft med 4,0 prosent i 1991. Økte offentlige stønader stod for om lag halvparten av veksten i realdisponibel inntekt, mens reduserte netto renteutgifter bidrog med knapt 1 prosent. Den sterke inntektsveksten sammen med nær uendret privat konsum førte til at spareraten økte fra 1,3 prosent i 1990 til 5,1 prosent i 1991.

Den sterke økningen i sparingen må blant annet sees på bakgrunn av sterk gjeldssetting over flere år og redusert boligformue som følge av fall i boligprisene. Samtidig har plassering i finanskapital blitt vesentlig mer attraktivt sammenliknet med realinvesteringer. Dette skyldes nok for en stor del økt realrente etter skatt, men økt usikkerhet om fremtidig inntekt kan også ha bidratt. Utviklingen i boligmarkedet og i store deler av næringslivet har også bidratt til at det er lite incitament til realinvesteringer både i boliger og i selvstendig næringsvirksomhet. Disse forhold har gjort at sparingen i sin helhet har fått form av finansielle plasseringer. Dette underbygges av foreløpige tall fra kredittmarkedsstatistikken, som tyder på at husholdningenes netto finansinvesteringer var om lag 14 milliarder kroner i 1991 mot om lag null i 1990.

Figur 1.5. Indekser for byggekostnader og bruktpriis på eneboliger. 2. kvartal 1989=100



Figuren viser utviklingen i byggekostnadene for eneboliger av tre og omsetningpriser for brukte eneboliger. I løpet av snau tre år er bruktpriisene redusert med ca. 17 prosent, mens byggekostnadene har økt med 7. Utviklingen i byggekostnadene omfatter lønn og materialkostnader, men tar ikke hensyn til produktivitetsforbedring. Økt produktivitet har, sammen med reduserte fortjenestemarginer for entreprenørene, bidratt til at prisene for nye eneboliger har falt noe siden 1989 tross veksten i byggekostnadsindeksen. Men selv om figuren derfor kan sies å overvurdere det relative prisfallet på brukte boliger, anslås nå prisgapet mellom nye og brukte boliger til 20-25 prosent.

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Norges Eiendomsmeglerforbund og Econ Bygganalyse A/S.

...og boliginvesteringene fortsetter å falle

Den finansielle konsolideringen i husholdningene gav enda sterkere utslag i boliginvesteringene enn i konsumet. På årsbasis falt de med hele 25,5 prosent. Fallet fortsatte gjennom 1991, og om fjerde-kvartalsnivået skulle holde seg uendret gjennom 1992, vil det gi et fall i innværende år på 10,5 prosent. Aktiviteten i boligbyggingen vil imidlertid fortsette å avta, ettersom det stadig igangsettes mindre boligareal enn det fullføres. Dette hovedbildet for boliginvesteringene vil neppe rokkes av at vedlikehold

og utbedringer trolig utvikler seg annerledes enn nybygging.

Selv om husholdningene skulle velge å bruke noe mer av sin inntekt til å etterspørre varer og tjenester, er det vanskelig å se faktorer som skulle tilsi noen vesentlig vekst i boligbyggingen med det første, ettersom det fortsatt er et stort gap mellom prisene på nye og brukte boliger. Dersom boligetterspørselen øker, må det først gi seg utslag i prisene i annenhåndsmarkedet før igangsettingen skal kunne ta seg opp. Det at Husbanken opprettholder høye rammer og øker andelen subsidierte lån (Husbank 1) kunne tale for at igangsettingen ikke faller ytterligere. Men prisene i annenhåndsmarkedet er nå så lave at selv nye boliger finansiert under Husbank 1-ordningen ofte er dyrere. Køene i Husbanken har da også avtatt betydelig.

Privat forbruk kan øke i år

Flere momenter taler for vekst i konsumet. Viktigst er at inntektsveksten er relativt sterk, så det vil være rom for forbruksvekst selv om sparingen fortsatt skulle øke. Dessuten er usikkerheten omkring virkningen av skattereformen redusert. Etter at skattereformen har trådt i kraft, har skattelettelsene slått ut i den løpende disponible lønnen. Videre kan noe konsum ha blitt utsatt før årskiftet fordi husholdningene ønsket å nedbetale gjeld og forskuddsbetale renter i forkant av skattereformen. En viss økning i kjøpene av nye biler hittil i år støtter en slik antakelse, men detaljomsetningen samlet falt svakt i januar.

Det er en sterk vekselvirkning mellom de faktorene som har ført til den raske økningen i spareraten. Behov for gjeldskonsolidering gav svak boligetterspørsel og lave boligpriser og dermed redusert formue og økt sparebehov. Det svekket etterspørselen fra husholdningene ytterligere. (Virkningen av endring i boligpriser på etterspørselen blir nærmere omtalt i artikkelen «Finansiell konsolidering som en konjunkturfaktor» i

dette nummer av Penger og Kreditt.) Vi kan ikke utelukke at vi får en liknende prosess, men med motsatt fortegn, når etterspørselen fra husholdningene igjen øker. Vekstimpulsen vil være sterkere jo høyere finansinvesteringene er blitt før husholdningene anser seg ferdig med konsolideringen. Et omslag i etterspørselen fra husholdningene vil derfor kunne bli forholdsvis sterkt. En må imidlertid legge til grunn at finansinstitusjonene vil være forsiktige med å lånefinansiere investeringer i konsumkapital. Videre taler størrelsen på formuesreduksjonen i de foregående år og nivået på spareraten for at det kan ta tid før vekstimpulsene fra husholdningenes etterspørsel blir særlig sterke.

Den videre utvikling i boligprisene og effektene av fortsatt økt realrente etter skatt er usikkerhetsmomenter. Prisgapet mellom brukte og nye boliger tilsier prisstigning i annenhåndsmarkedet på sikt. Men vi kan ikke utelukke fortsatt prisfall den nærmeste tiden. Vi legger imidlertid til grunn at en eventuell fortsatt prisnedgang ikke vil gi så sterkt utslag at det hindrer en viss vekst i konsumet. Økt realrente etter skatt bidrar til å redusere boligprisene, men den kan også bidra direkte til redusert forbruk over en lang overgangsperiode, ved at en får bedre betalt for å utsette noe av forbruket.

Fortsatt lavt investeringsnivå

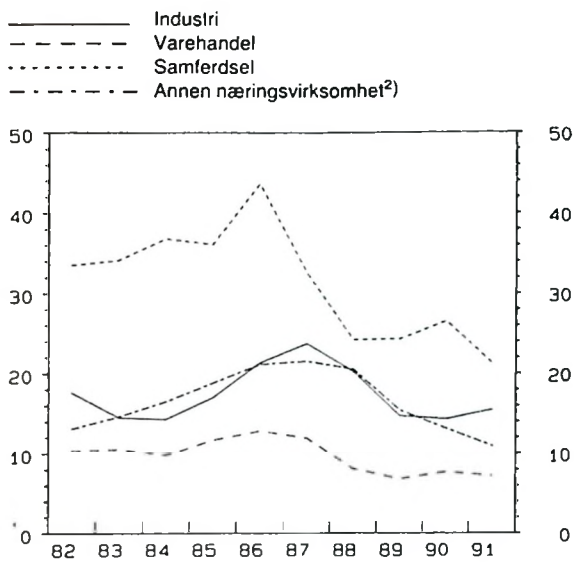
Investeringene i bedriftene i Fastlands-Norge falt med 5,6 prosent fra 1990 til 1991. Investeringsnivået er dermed svært lavt, jf. figur 1.6.

En rekke forhold taler for at vi fortsatt noen tid vil stå overfor en svak investeringsutvikling.

Avkastningskravene til de fleste investeringer økte kraftig fram til 1990, og har siden forblitt høye.

Selv om industriinvesteringene økte med 7,4 prosent i 1991, ble investeringstellingenes anslag for investeringer i 1992 kraftig nedjustert gjennom året. Mens mai-tellingen antydte en vekst på 17 prosent, indike-

Figur 1.6. Investeringsrater i norske næringer¹⁾



¹⁾ Investering i prosent av bruttoprodukt.

²⁾ Privat tjenesteyting utenom varehandel.

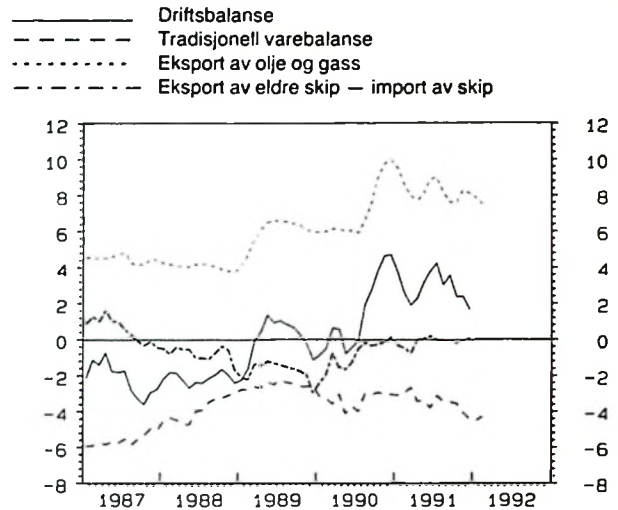
Investeringsratene i samferdsel, varehandel og annen tjenesteyting var lavere i fjor enn i forrige lavkonjunktur tidlig på 80-tallet. En mindre økning for industriens vedkommende i fjor brakte nivået svakt over forrige konjunkturbunn. Sammenliknet med andre land er likevel ikke den norske investeringsraten for industrien spesielt lav.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

rer februar-tellingen i år et fall på 14 prosent. Bakgrunnen er blant annet at de internasjonale vekstprognosene for den nærmeste framtid stadig har blitt nedjustert. Prisene på viktige norske eksportprodukter er lave, og det er usikkert om de vil ta seg noe særlig opp selv når det kommer et internasjonalt oppsving. Det siste henger sammen med økt konkurranse fra Russland og andre land i Øst-Europa.

Prisfallet på næringseiendommer, som har vært enda kraftigere enn for boliger, har bidratt til å svekke egenkapitalen i næringslivet. Dette hemmer trolig investeringene både direkte gjennom bedriftenes oppfatning av egen finansiell styrke og ved at den

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



Jevn bedring av den tradisjonelle varebalansen gjennom 1987 og 1988 og inn i 1989 ble omtrent motvirket av økende nettoimport av skip. Mot slutten av 1989 snudde begge disse tendensene, og den tradisjonelle varebalansen har siden blitt noe svekket, mens nettoimporten av skip nå er liten. Spranget i driftsbalansen både tidlig i 1989 og i siste halvdel av 1990 skyldes hovedsakelig økt verdi av olje- og gasseksporten. Mot slutten av fjoråret bidro både svakere tradisjonell varebalanse og lav oljepris til at driftsbalansen ble svekket.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

pantesikkerhet de kan stille for lån, har fått redusert verdi.

Ubalansen i markedet for næringseiendommer viser at det er mye ledig kapasitet. Mer generelt er det vel slik at næringer som er rettet mot det innenlandske markedet, trolig fortsatt har betydelig overkapasitet. Det gjør at behovet for investeringer vil være lite selv med en viss vekst i etterspørselen etter deres produkter i tiden som kommer.

Foreløpig regnskapsstatistikk for 1990 og nasjonalregnskapstall for 1991 indikerer sterkt svekket lønnsomhet i utekonkurrerende virksomhet, men lønnsomheten synes å være noe bedret i skjermet, og det siste

året også i hjemmekonkurrerende virksomhet.

Tross problemene i utekonkurrerende virksomhet kan det se ut til at den finansielle konsolideringen har fortsatt i foretakssektoren sett under ett. Dette må skyldes lave investeringer og sterk kostnadsbevissthet. De mange konkursene bidrog også til å redusere foretakssektorens gjeld.

Selv om en viss gjeldskonsolidering har funnet sted, taler de momentene som er nevnt, for at det kan ta tid før investeringene tar seg opp. Dette kan i noen grad motvirkes av en viss vekst i etterspørselen innenlands og mulighetene for et internasjonalt oppsving i løpet av året, selv om usikkerheten omkring dette siste har økt.

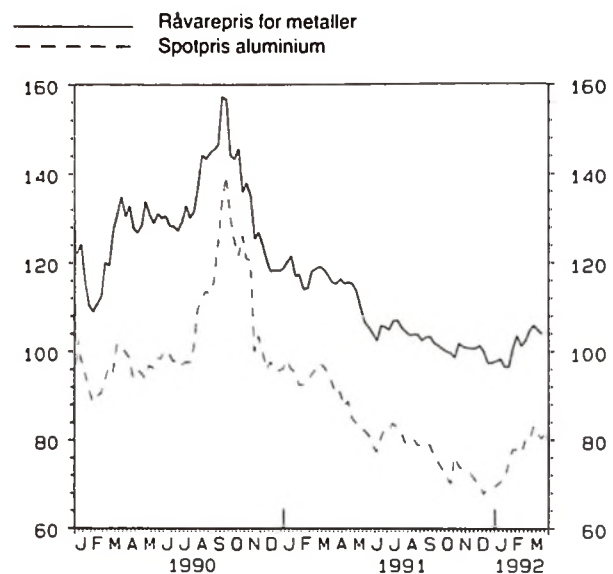
Svakere utenriksøkonomi i 1992

Overskuddet på driftsbalansen i 1991 ble betydelig lavere enn vi la til grunn i vår prognose i november. Blant annet utviklet den tradisjonelle vareeksporten seg svakt mot slutten av fjoråret. Dette har blant annet sammenheng med en betydelig prisnedgang for metalleksporten fra tredje til fjerde kvartal ifjor.

Flere momenter taler for svekkelse av utenriksøkonomien i år. Mest iøynefallende er at oljeprisen så langt har ligget på ca. 113,5 kroner pr. fat, mens tidligere anslag var basert på en gjennomsnittspris på 131 kroner pr. fat i år. Om prisen ikke tar seg opp i resten av året, vil redusert oljepris alene gi en svekkelse av driftsbalansen med om lag 11 milliarder kroner. I tillegg kommer indirekte virkninger av dette ved at gassprisen påvirkes av oljeprisen, med et visst tidsetterslep.

Den tradisjonelle varebalansen kan også i år bli svakere enn ventet. Særlig har eksportutviklingen så langt vært svak, og en konjunkturoppgang ventes nå senere enn man antok i fjor høst. Med vekst i innenlandsk etterspørsel må importen ventes å ta seg noe opp. Utslagene kan bli sterkere i importen enn i etterspørselen fordi det sær-

Figur 1.8. *Prisindekser for metaller.*
1987=100



Figuren viser prisutviklingen de to siste årene for aluminium og en indeks av ikke jernholdige metaller. Aluminium veier tungt også i denne indeksen, som for øvrig omfatter kobber, sink, nikkell, tinn og bly. Metallprisene falt på årsbasis både i 1989, 1990 og 1991. Fallet gjennom fjoråret gjorde at indeksen mot slutten av året var den laveste på nester: 5 år. Siden årsskiftet har prisene tatt seg noe opp, men større kortsiktige svingninger er ikke uvanlig.

Kilde: The Economist og Financial Times.

lig er varige konsumgoder som har blitt lite etterspurt i de senere år, og disse har stort importinnhold.

Bytteforholdet for tradisjonelle varer forverret seg mot slutten av fjoråret. Om prisene i år holder seg på samme nivå som i fjerde kvartal både for eksport og import, vil dette forholdet svekkes med om lag 4 prosent på årsbasis. Den svake internasjonale utviklingen tyder på at det ikke kan ventes noen snarlig prisøkning for eksporten, selv om metallprisene har tatt seg litt opp, jf. figur 1.8. Det er videre usikkert hvor mye skjerpet konkurranse fra Øst-Europa, særlig for metalleksporten, kan komme til å bety.

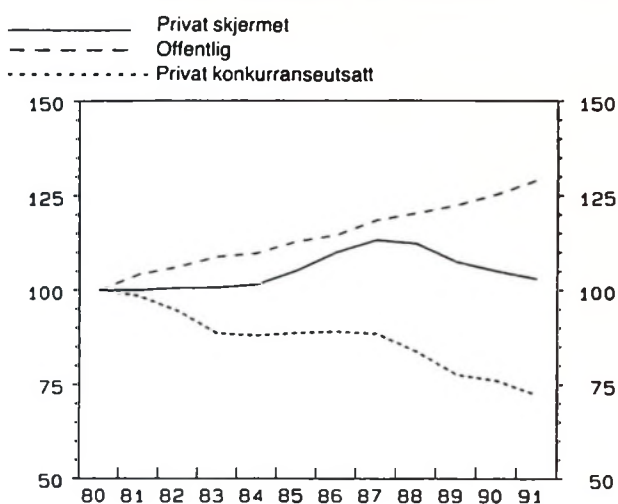
Lav prisstigning og bedret konkurransevne

Norge er nå blant de europeiske land med lavest prisstigning. Det gjennomsnittlige konsumprisnivået lå i 1991 bare 3,4 prosent høyere enn året før. Tolv månedersveksten i konsumprisindeksen var 2,3 prosent i februar, det laveste siden desember 1963. Med et slikt utgangspunkt kan prisstigningen fra 1991 til 1992 bli i underkant av 3 prosent selv om stigningstakten gjennom resten av året skulle bli så høy som 3½ prosent. Både lavt underliggende prispress hjemme og relativt lav importert prisvekst trekker i retning av at prisstigningen i løpet av året blir lavere enn dette.

Foreløpige tall viser at norsk industri forbedret sin konkurransevne, målt ved relative lønnskostnader pr. produsert enhet (RLPE), overfor våre viktigste handelspartnere med knapt 5 prosent ifjor. Men av dette skyldtes 2 prosentpoeng effektiv depresiering av vår valuta målt ved konkurransekursindeksen. Dette kan lett reverseres med en annen kursutvikling mellom hovedvalutaene. De øvrige 3 prosent fordelte seg med snaut 1 prosentpoeng på timelønnskostnader og vel 2 prosentpoeng på produktivitetstutviklingen, der anslaget i Økonomisk utsyn fra Statistisk sentralbyrå imidlertid er svært usikkert. Samlet forbedret norsk industri sin konkurransevne med 8,1 prosent i perioden 1988-91. Bak dette lå en reduksjon i relative lønnskostnader på 3,5 prosent, en bedring i relativ produktivitet på 3 prosent og en depresiering av konkurransekursindeksen med 2 prosent i denne perioden. En forverring i konkurransevnen på hele 40 prosent i perioden 1970-1988 innebærer imidlertid at vårt kostnadsnivå fortsatt ligger langt over konkurrentenes.

Vi har muligheten til å forbedre vår konkurransevne også i inneværende år, men sannsynligvis mindre enn i 1991. Prognoser for våre handelspartnere tilsier en betydelig redusert vekst i lønnskostnader pr. produsert enhet (LPE) fra 1991 til 1992. Dagens valutakurser innebærer dessuten en svak

Figur 1.9. Indekser for sysselsatte personer i ulike sektorer. 1980=100



Sysselsettingen i offentlig sektor har økt med 29 prosent fra 1980 til 1991. I samme tidsrom har sysselsettingen i privat, konkurranseutsatt sektor falt med 28 prosent. I privat, skjermet sektor økte sysselsettingen sterkt i perioden med kraftig innenlandsk etterspørselsvekst, mens den siden har falt markert, slik at økningen bare er 3 prosent om vi ser perioden 1980-1991 under ett.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

appresiering av kronen målt ved konkurransekursindeksen, noe som isolert sett vil bidra til en svekkelse av konkurransevnen. En konkurransevneforbedring også i 1992 krever derfor lav vekst i lønnskostnader, både i industri og andre sektorer, og ytterligere produktivitetstvekst.

Et lønnsoverheng på 1¼ prosent og skattelettelser som sikrer reallønnsvekst for de fleste selv uten nominelle tillegg i år, har imidlertid skapt muligheter for fortsatt bedring av konkurransevnen.

Fortsatt svekkelse i arbeidsmarkedet

Tendensen fra de siste årene, med fall i arbeidsstyrke og sysselsetting og økning i ledigheten, fortsatte i 1991. Ifølge arbeidskraftundersøkelsen (AKU) falt arbeidsstyrken med 16 000, og sysselsettingen med

20 000 i gjennomsnitt. AKU-ledigheten økte således med 4 000 til 116 000, eller 5,5 prosent av arbeidsstyrken. Fallet i sysselsettingen var sterkest i de vareproduserende næringene, mens det var vekst i offentlig sysselsetting. Også dette er tendenser som har vedvart over flere år.

Den registrerte ledigheten økte også fra 1990 til 1991, til 100 700 i gjennomsnitt. Økningen i registrert ledighet var sterkere enn i AKU-ledigheten. Det kan tyde på at økt omfang av arbeidsmarkedstiltakene påvirker meldetilbøyeligheten ved arbeidskontorene. Ledigheten viste økning gjennom året. Dette gjelder også om en ser de arbeidsledige og personer på arbeidsmarkedstiltak under ett. Tallene for januar og februar i år kunne tyde på at denne summen sesongjustert flatet ut, men uketall så langt i mars har ikke gitt noen bekreftelse på dette.

Løsningen på ledighetsproblemet må være langsiktig

Det er vanskelig å tenke seg en utvikling som gir rask reduksjon i ledigheten. Selv med så sterke finanspolitiske tiltak som allerede er truffet, har en ikke kunnet hindre ledigheten i å stige. Om vi lykkes i å drive opp innenlandsk etterspørsel, og ikke samtidig bedrer vår konkurransevne, vil vi bare befeste de strukturproblemer som finnes i norsk økonomi, noe som vil bidra til høy

ledighet på sikt. Strukturproblemene må møtes med aktiv strukturpolitikk. På arbeidsmarkedet består utfordringen i å få til en lønnsdannelse som skaper bedre balanse i markedet for arbeidskraft. Det kan bare skje om vi styrker vår konkurransevne, og greier å skape tiltro til at vi vil fortsette å gjøre det. I denne sammenheng er årets lønnsoppgjør den første i en rekke prøver som må bestås. Løser vi ikke problemet, vil vi mer permanent måtte leve med at det store flertall kanskje skaffer seg en fortsatt moderat velstandsforbedring, mens et stigende mindretall faller utenfor fordi de ikke slipper til i arbeidslivet.

Det store finansielle konsolideringsbehovet i privat sektor har bidratt til at effektene av den ekspansive politikken har blitt mindre enn ventet. På den annen side kan de private etterspørselsimpulsene bli relativt sterke når de kommer. Det er da avgjørende at den ekspansive politikken ikke videreføres.

Den ekspansive politikken har ført til betydelig statlig underskudd, selv medregnet oljeinntektene. Det er videre bindinger på budsjettet som gjør at utgiftene vil fortsette å øke betydelig om en ikke griper aktivt inn for å hindre det. Dersom oljeprisen blir like lav som hittil i år gjennom hele 1992, vil det svekke budsjettet med ytterligere ca. 8 milliarder kroner. Det viser statens sårbarhet, og understreker de problemene en ytterligere svekkelse av finanspolitikken vil reise.

Likviditetspolitikken og utviklingen i pengemarkedet

I 1990 og første del av 1991 la Norges Bank likviditetspolitikken om i en mer markedsorientert retning. Mot slutten av fjoråret ble denne utviklingen reversert som følge av økte problemer i bankene.

Et pengemarked som fungerer tilfredsstillende er en forutsetning for en markedsorientert likviditetspolitikk. Bedret inntjening og styrket soliditet i bankene og andre finansinstitusjoner vil være avgjørende for om pengemarkedet igjen skal fungere bedre. Norges Bank ønsker i størst mulig grad å basere sentralbankfinansieringen av bankene på markedsbaserte instrumenter. Hensynet til den vanskelige situasjonen i banksektoren har imidlertid ført til at dette ikke er gjort i den grad det ble lagt opp til i 1991.

Likviditetspolitikkenes hovedoppgave

Hovedmålet for norsk pengepolitikk er å holde en stabil kronkurs. Innenfor denne rammen skal renten holdes så lav som mulig. Fram til 22. oktober 1990 var kronen knyttet til en «kurv» av valutaer som var et veiet gjennomsnitt av valutaene til land vi konkurrerer med på eksportmarkedet. Etter dette har den norske kronen vært knyttet til EF-landenes felles regne- og valutaenhet, ecu.

Norges Bank påvirker kursen på norske kroner ved å påvirke renten i pengemarkedet og ved å intervensere i valutamarkedet. Norges Bank intervenserer aktivt for å begrense kortsiktige fluktasjoner i kursnivået. Med frie kapitalbevegelser over landegrensene kan det i enkelte situasjoner være nødvendig å intervensere med store beløp for å stabilisere valutakursen. Nødvendigheten av at Norges Bank alltid har fullt ut betryggende valutareserver setter grenser for hvor lenge det er mulig å opprettholde kronkursen uten å la rentene øke. For å oppnå stabilitet i valutamarkedet på noe lenger sikt må derfor Norges Bank benytte renten.

Norges Bank påvirker rentenivået ved å regulere tilførselen av likvide midler til pengemarkedet og ved å fastlegge vilkårene for denne likviditetstilførselen. Er tilgangen på likviditet rikelig, for eksempel ved at Norges Bank tilbyr bankene større lån, vil rentene i pengemarkedet falle, og det blir mindre lønnsomt å plassere i norske kroner i forhold til andre valutaer. Dette vil kunne føre til kapitalutgang og svakere krone. Omvendt vil en inndragning av likvide midler, for eksempel ved at Norges Bank selger banksertifikater, trekke rentene opp og bidra til å styrke kronen.

Ved tegn til uro i valutamarkedet vil Norges Bank i første omgang selge valuta og kjøpe kroner. Foruten den direkte virkningen på valutakursen vil dette trekke inn likviditet og gi høyere rente. Hvis dette ikke er tilstrekkelig til å stabilisere markedet, kan Norges Bank trekke inn ytterligere likviditet. Dersom heller ikke dette stabiliserer situasjonen i valutamarkedet, kan Norges Bank gi sterkere rentesignaler gjennom å sette opp D-lånsrenten.

Norges Banks instrumenter i likviditetsstyringen

Dagslån (D-lån). D-lån er rammelån som blir gitt for en bestemt periode. Lånerammen fordeles på de enkelte banker ut fra et beregningsgrunnlag som er lik bankens ansvarlige kapital fratrukket ansvarlig lånekapital. Fra 1.1.1991 har låneperioden vært en halv måned, før dette var den en måned. Innenfor den fastsatte rammen kan bankene selv bestemme hvor store lån de tar opp daglig, forutsatt at summen av låneopptakene ikke overstiger rammen for låneperioden. I første låneperiode i mars 1992 var bankenes låneramme 700 prosent av beregningsgrunnlaget. Det innebærer at bankene kan låne gjennomsnittlig 47 prosent av beregningsgrunnlaget eller 12 milliarder kroner pr. dag.

Når en bank tar opp D-lån, overtrekker den sin foliokonto i Norges Bank. Banken kan også ha innskudd på foliokontoen. Inntil 1991 var det ikke rente på slike innskudd. Fra 1.1.1991 ble det innført innskuddsrente på foliokontoen. Renten på D-lån og innskudd fastsettes av Norges Bank og kan endres med øyeblikkelig virkning.

Fastrentelån (F-lån). F-lån er lån med fast beløp og fast rente i hele lånets løpetid, som vanligvis har vært mellom 3 og 12 måneder. Men det har også vært tildelt F-lån med løpetid helt ned mot 14 dager. Vanligvis auksjonerer Norges Bank ut F-lån. Det innebærer at renten blir fastsatt i markedet, ved at de bankene som byr de høyeste rentene får lån. Rentene på F-lån vil normalt avspeile markedsrenten på budgivningstidspunktet, og auksjonsmekanismen sørger for at lånene kanaliseres til de bankene som har størst likviditetsbehov. Det er imidlertid satt rammer som begrenser hvor store F-lån en enkelt bank kan ha. En bank kan maksimalt ha F-lån tilsvarende 350 prosent av beregningsgrunnlaget eller 20 prosent av forvaltningskapitalen.

Banksertifikater. Banksertifikater er verdipapirer utstedt av bankene med løpetid inntil ett år. Norges Bank tilfører banksystemet

likviditet ved å kjøpe banksertifikater og inndrar likviditet enten ved at sertifikatene forfaller eller ved at de selges tilbake til bankene. Norges Bank kjøper bare sertifikater fra banker som stiller priser på skjermbaserte informasjonssystemer.

Valutaswapper. I valutaswapmarkedet kan bankene skaffe seg norske kroner mot å selge valuta til markedskurs. Samtidig inngås en avtale om å kjøpe valutaen tilbake på et senere tidspunkt til en avtalt kurs. Denne kursen bestemmes av spotkursen og av pengemarkedsrenten og tilsvarende rente på den aktuelle valutaen. Norges Bank kan tilføre likviditet til bankene ved å inngå slike avtaler, og kan inndra likviditet ved avtaler som går motsatt vei.

Statssertifikater. Statssertifikater er verdipapirer utstedt av staten med løpetid inntil 12 måneder. Da statssertifikater ble innført i 1985, var tanken at de skulle få en sentral plass i likviditetsstyringen. Lån i sentralbanken var tenkt som en marginal innlånskilde. Hvis bankene hadde overskuddslikviditet kunne denne plasseres i statssertifikater. Sesongvariasjoner i markedets likviditetsbehov var tenkt utjevnet gjennom markedsoperasjoner, først og fremst kjøp og salg av statssertifikater.

Etter at sentralbankfinansieringen økte sterkt i 1986, har det imidlertid vært uaktuelt å bruke statssertifikater. Med stort behov for tilførsel av likviditet var det ikke grunnlag for at bankene kunne bygge opp beholdninger av statssertifikater som skulle danne grunnlag for markedsoperasjoner. Mulighet for overskuddslikviditet i markedet (ved at den faste finansieringen av bankene i form av F-lån, S-lån og grunninnskudd overstiger deres likviditetsbehov) i tiden framover kan imidlertid igjen gjøre det aktuelt å bruke statssertifikater aktivt i likviditetsstyringen.

Annen likviditetstilførsel fra Norges Bank

Særlån (S-lån). S-lånene utgjorde ved utgangen av 1991 en betydelig del av den samlede sentralbankfinansieringen, men er ikke

et virkemiddel i likviditetsstyringen. Låneordningen er nær knyttet til Norges Banks oppgave som «lender of last resort», som innebærer at Norges Bank har et ansvar for likviditeten i det finansielle system. S-lån innvilges til finansinstitusjoner, vanligvis banker, med særskilte likviditetsbehov. Norges Bank kan stille betingelser til driften når det ytes S-lån. Renten på S-lån er vanligvis knyttet opp mot pengemarkedsrenten.

Grunninnskudd. Grunninnskudd ble innført i november 1991 som ett av flere tiltak myndighetene satte i verk for å bedre bankenes inntjening. Gjennom grunninnskudd ble en del av bankenes ordinære tilførsel av likviditet fra sentralbanken erstattet av innskudd fra Norges Bank til lav rente. Grunninnskudd ble første gang tildelt den 2. desember. Renten ble satt til 4 prosent, og samlet innskudd var 15 milliarder kroner. Tiltaket innebærer en inntektsstøtte til bankene på vel en milliard kroner pr. år.

En mer markedsorientert likviditetspolitikk

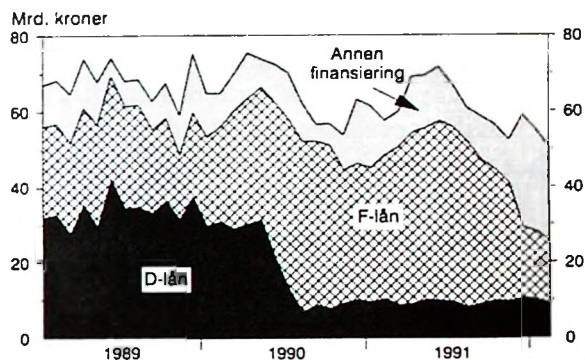
Siden begynnelsen av 1986 har bankene hatt betydelige lån i Norges Bank. I årene 1987-91 lå sentralbankfinansieringen av bankene på 60-70 milliarder kroner i gjennomsnitt. (De ulike låneordninger og instrumenter Norges Bank bruker i likviditetsstyringen er beskrevet nærmere i en egen ramme.)

Fram til 1990 var en stor del av bankenes lån i Norges Bank D-lån. I løpet av 1990 ble D-lånenes andel av total sentralbankfinansiering sterkt redusert til fordel for en større andel F-lån, jf. figur 1. I 1989 utgjorde D-lån i gjennomsnitt 46 prosent av sentralbankfinansieringen, i første kvartal 1991 var tilsvarende andel 16 prosent.

Parallelt med at F-lånenes andel av sentralbankfinansieringen steg, økte Norges Bank bruken av markedsinstrumenter i likviditetsstyringen. Først og fremst gjennom kjøp og salg av banksertifikater, men også gjennom bruk av valutaswapper. Statssertifikater har ikke vært benyttet aktivt i likviditetsstyringen, men dette kan bli aktuelt i tiden fremover (jf. omtale i rammen).

Bankenes behov for likviditetstilførsel fra Norges Bank varierer sterkt fra låneperiode til låneperiode som følge av sesongsvingninger. Disse sesongsvingningene skyldes hovedsakelig inn- og utbetalinger over statlige konti. I perioder med store

Figur 1. Sammensetningen av sentralbankfinansieringen. Milliarder kroner



Inntil 1990 utgjorde F-lån en begrenset andel av likviditetstilførselen fra Norges Bank til bankene. Ved omleggingen av likviditetspolitikken i 1990 økte F-lånenes andel på bekostning av D-lånene. Også finansieringen gjennom markedsinstrumenter økte i 1990. Fra desember 1991 har grunninnskuddene utgjort en betydelig andel av sentralbankfinansieringen.

Kilde: Norges Bank.

skatteinnbetalinger til staten vil bankenes likviditetsbehov øke. Fram til høsten 1990 tilpasset Norges Bank likviditetstilførselen til slike sesongvariasjoner ved å justere D-lånsrammen. Fra midten av 1990 har Norges Bank først og fremst tilpasset likviditetstilførselen til sesongmessige svingninger gjennom markedsoperasjoner og, til en viss grad, gjennom F-lån med løpetid ned til en måned.

Med en relativt liten D-lånsadgang og stor andel faste lån kan det oppstå overskuddslikviditet i pengemarkedet i kortere perioder. Innføringen av grunninnskudd og økt omfang av S-lån har ført til at bankene nå har en stor andel «fast finansiering». Som følge av dette har banksystemet i enkelte perioder i år hatt overskudd av likviditet, og bankene skulle da slik sett ikke hatt behov for å trekke på D-lån.

Så lenge bankene har behov for å ta opp D-lån i sentralbanken, vil pengemarkedsrentene normalt ikke bli lavere enn renten på D-lån. Gjennom å regulere likviditetstilførselen ved bruk av markedsinstrumenter kan Norges Bank påvirke pengemarkedsrentene også uten å endre D-lånsrenten.

Er det overskudd av likviditet i pengemarkedet, er det renten på alternative korte plasseringer i sentralbanken eller i statspapiere som er gulvet for renten. Fram til 1991 var statskasseveksler bankenes eneste mulighet for kortsiktige plasseringer med rente fra plasseringsdagen. Den effektive renten på én dags plasseringer i statskasseveksler var i overkant av 4 prosent. Ved overskuddslikviditet i markedet kunne derfor de helt korte rentene i prinsippet falle ned mot dette nivået. For å stabilisere rentenivået i pengemarkedet og for å ha mulighet til å påvirke rentenivået også når det er overskuddslikviditet i markedet, innførte Norges Bank fra 1.1.1991 innskuddsrente på bankenes foliokonti i sentralbanken. I begynnelsen var denne renten 2 prosentpoeng lavere enn D-lånsrenten. Fra 8. januar i år har den vært lik D-lånsrenten. Bakgrunnen for denne endringen kommer vi tilbake til nedenfor.

Omleggingen av likviditetspolitikken tok sikte på en mer effektiv rente- og valutakursstyring. Med lang D-lånsperiode og stor D-lånsadgang kunne det være vanskelig for Norges Bank å påvirke rentenivået i pengemarkedet gjennom markedsoperasjoner. Hvis valutauro tilsa høyere renter i slutten av en låneperiode, kunne stor ubenyttet D-lånsadgang gjøre det vanskelig for

Norges Bank å trekke inn så mye likviditet at rentene gikk opp. Med begrenset D-lånsadgang og kortere låneperiode ligger forholdene bedre til rette for at sentralbanken kan påvirke rentenivået gjennom bruk av markedsinstrumenter. Store D-lån førte også til at bankenes finansieringskostnader ble sterkt påvirket av en endring i D-lånsrenten. Høyere andel F-lån bidrog derfor til stabilisering av bankenes lånekostnader.

Endringene i likviditetspolitikken førte til at en langt større del av bankenes likviditetstilførsel ble gitt til markedsmessige vilkår. Gjennom stor D-lånsadgang hadde bankene en fordel i forhold til andre finansinstitusjoner ved at renten på D-lån som regel er lavere enn rentene i pengemarkedet. Med begrenset D-lånsadgang ble de konkurransemessige forhold mellom banker og andre finansinstitusjoner isolert sett noe mindre skjeve.

Pengemarkedets rolle

En likviditetspolitikk med utstrakt bruk av markedsinstrumenter som et viktig element, er avhengig av at pengemarkedet fungerer godt. Den påvirkning av rentene som blir gitt gjennom sentralbankens operasjoner i penge- og valutamarkedet vil da raskt bre seg til alle deler av pengemarkedet. Gjennomslaget for sentralbankens operasjoner i markedet er antakelig størst i store likvide markeder med effektiv konkurranse.

Inntil 1986 var interbankmarkedet en viktig del av pengemarkedet. Der kunne bankene ved å flytte penger seg imellom jevne ut svingninger i sin likviditet. Gjennom flere år med omfattende dagslånsadgang i sentralbanken kunne imidlertid hver enkelt bank trekke på sin foliokonto i Norges Bank når den hadde behov for kronelikviditet. Dette bidrog til å redusere aktiviteten i interbankmarkedet.

Gjennom omleggingen av likviditetspolitikken i 1990-91 ønsket Norges Bank på nytt å stimulere utviklingen av interbankmarkedet, og derved legge grunnlag for en

mer markedsorientert likviditetspolitikk. Med et interbankmarked som fungerer tilfredsstillende, vil Norges Banks likviditetstilførende eller -inndragende operasjoner raskt slå ut i rentenivået i pengemarkedet. Videre vil rentene i pengemarkedet ligge på nivå med på D-lånsrenten, gitt at bankene er i D-lånsposisjon og det ikke er (forventninger om) stram likviditet.

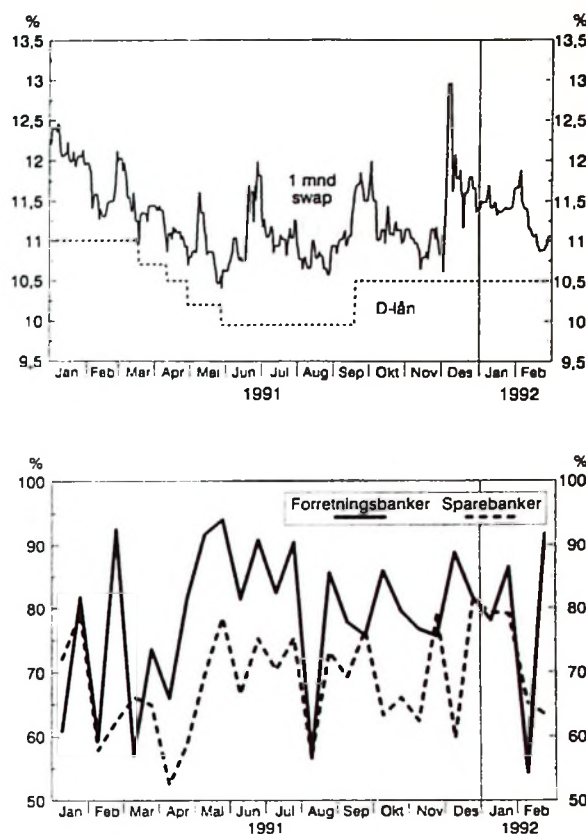
Interbankmarkedet fungerer dårlig

Erfaringene fra i fjor viser imidlertid at interbankmarkedet i Norge ikke fungerer tilfredsstillende. Dette førte i enkelte tilfeller til at Norges Banks operasjoner i pengemarkedet ikke fikk de virkningene man ønsket. Både i september og desember foretok Norges Bank likviditetsinndragende markedsoperasjoner uten at det raskt gav tilstrekkelige utslag i markedsrentene til at valutakursen ble stabilisert.

Når interbankmarkedet fungerer dårlig, blir det liten omfordeling av likviditet mellom bankene. Selv om Norges Banks statistikk og prognoser for pengemarkedets likviditet viser at den er rommelig for markedet som helhet, kan enkelte banker likevel ha problemer med å skaffe seg tilstrekkelig med midler. Figur 2, som viser utnyttelsen av D-lånsrammene i henholdsvis forretnings- og sparebanker, indikerer at omfordelingen av likviditet mellom bankene er relativt dårlig. Som vi ser fra figuren, var det mange låneperioder i fjor der utnyttelsen av D-lånsrammen var langt høyere i forretningsbankene enn i sparebankene. Det kan derfor se ut som sparebankene ikke utnyttet muligheten til å trekke opp D-lån og låne pengene videre til forretningsbankene til høyere rente.

Usikkerhet og manglende tillit til soliditeten i mange finansinstitusjoner er en viktig årsak til at interbankmarkedet og pengemarkedet fungerer dårlig. Problemene i banksektoren, som ble sterkt forverret i annet halvår i fjor, har ført til at banker og andre finansinstitusjoner er blitt langt mer

Figur 2. Pengemarkedsrente og D-lånsrente (effektiv rente). Utnyttelse av D-lånsadgangen. Prosent



Utnyttelsen av D-lånsrammen varierer sterkt fra låneperiode til låneperiode. Utnyttelsen av rammen varierer også sterkt mellom sparebanker og forretningsbanker. Det er imidlertid et gjennomgående trekk at forretningsbankene utnytter en større del av rammen enn sparebanker. En årsak til dette kan være strukturen i det norske banksystemet. Mange av de mindre sparebankene utnytter i liten grad sin D-lånsadgang, selv om det kunne være mulig å låne pengene videre til andre banker med fortjeneste. I enkelte låneperioder kan det se ut til at høy utnyttelse av D-lån i forretningsbankene faller sammen med relativt høye renter i pengemarkedet.

Kilde: Norges Bank.

forsiktige med å låne penger til hverandre. De setter lavere grenser for hvor stor eksponering de ønsker å ha overfor andre institusjoner.

Usikkerhet kan også forklare hvorfor hver enkelt bank eller finansinstitusjon øns-

ker å holde større likvide reserver. Hvis de er usikre på om de får dekket et eventuelt fremtidig finansieringsbehov i markedet, velger de heller å holde større egen likviditetsreserve — for eksempel gjennom ubenyttet D-lånsadgang.

Strukturelle trekk i det norske bankmarkedet er også en medvirkende årsak til at det er dårlig omfordeling av likviditet i interbankmarkedet. Det er få store og mange små banker. Som oftest er det de store bankene som har de største kortsiktige svingninger i likviditeten og derfor har behov for korte innlån, mens de små bankene har ubenyttet likviditetsreserve. Mange av de mindre sparebankene deltar imidlertid ikke aktivt i interbankmarkedet. Ofte er også de beløp den enkelte bank kan låne ut, små i forhold til hva de store bankene trenger. Forholdene ligger derfor dårlig til rette for omfordeling av likvide midler fra mindre banker til de store.

Omfordeling av likviditet mellom bankene har i stor grad skjedd gjennom swapmarkedet, det vil si at enkelte banker har skaffet seg kronelikviditet i bytte med valuta (jf. omtale i rammen). Problemene i norske banker har ført til at deres muligheter for valutainnlån fra utlandet er blitt begrenset. Et resultat av dette var at det gjennom 1991 skjedde en sterk reduksjon i swapfinansiert kronelikviditet. Men selv om bankene nå har mindre mulighet til å omfordele likviditet gjennom swapmarkedet, forhindrer ikke det at bankene kan låne til hverandre direkte i kroner.

Sammensetningen av likviditetstilførselen til bankene endret

Problemene i bankene og finansnæringen generelt har ikke bare ført til at pengemarkedet fungerer dårlig, men også til betydelige endringer i sammensetningen av Norges Banks likviditetstilførsel til bankene.

Likviditetstilførselen gjennom S-lån økte fra om lag 2 milliarder kroner ved utgangen av 1990 til nærmere 10 milliarder ved ut-

Tabell 1. Sentralbankfinansieringen 1990-1992. Prosentandel av total finansiering

	D-lån	F-lån	Grunn- innskudd	Annen fin.	Totalt mrd. kr.
1990:					
Januar	45,8	36,4		17,8	64,9
Februar	47,4	38,6		14,0	65,0
Mars	41,4	44,4		14,2	70,0
April	40,0	43,8		16,2	75,5
Mai	42,4	47,5		10,1	73,9
Juni	29,1	56,6		14,3	72,6
Juli	18,2	64,1		17,7	70,2
August	10,9	72,4		16,7	62,4
September	15,5	76,4		8,1	56,7
Oktober	13,7	76,1		10,2	56,8
November	17,1	65,4		17,5	53,8
Desember	16,0	57,2		26,8	63,1
1991:					
Januar	15,5	57,8		26,7	61,4
Februar	17,9	65,7		16,4	57,7
Mars	14,5	69,8		15,7	59,9
April	13,2	65,5		21,3	68,9
Mai	14,7	65,6		19,7	69,4
Juni	13,8	66,3		19,9	71,6
Juli	14,2	68,8		17,0	67,0
August	13,3	71,6		15,1	61,0
September	15,7	64,7		19,6	58,7
Oktober	17,5	61,3		21,2	56,6
November	18,6	59,8		21,65	52,5
Desember	17,9	31,3	24,7	26,1	59,1
1992:					
Januar	18,3	32,7	27,4	21,6	55,1
Februar	18,1	32,0	29,8	20,1	50,7

Kilde: Norges Bank.

gangen 1991. Tradisjonelt har S-lån vært gitt som kassekreditter. Med et relativt stort omfang S-lån kan dette skape problemer for Norges Bank i likviditetsstyringen, fordi det er usikkert både når lånet trekkes og hvor mye som trekkes. For å lette likviditetsstyringen er derfor en del av S-lånene i den senere tid blitt gitt som fastrentelån med gitt løpetid og gitt beløp. Som omtalt i rammen fastsettes renten på S-lån som regel med utgangspunkt i pengemarkedsrentene.

I oktober 1991 introduserte myndighetene en rekke tiltak for å avhjelpe problemene

i banksektoren. Ett av tiltakene var grunninnskuddsordningen, som ble innført for å bedre inntjeningen i bankene. Gjennom denne ordningen har bankene siden 2. desember hatt 15 milliarder kroner i innskudd fra Norges Bank til 4 prosent rente. Bankenes behov for annen sentralbankfinansiering ble tilsvarende redusert. Disse endringene førte til at instrumenter med administrativt fastsatt rente (D-lån, S-lån og grunninnskudd) økte sin andel av Norges Banks likviditetstilførsel til bankene fra om lag 20 prosent i første kvartal i 1991 til vel 65 prosent i januar-februar i år.

Innføringen av grunninnskudd har ført til at det ikke har vært behov for å legge ut nye F-lån de siste månedene. Banker som har hatt stort finansieringsbehov har derfor ikke hatt mulighet for å skaffe seg likviditet gjennom F-lånsauksjoner. Til en viss grad har imidlertid dette blitt motvirket ved at enkelte banker har fått dekket spesielle likviditetsbehov gjennom S-lån.

Grunninnskuddene og store utbetalinger fra Statens Banksikringsfond til bankene har ført til at de i flere perioder i år har hatt overskudd av likviditet. I slike situasjoner er innskuddsrenten på bankenes foliokonto i Norges Bank den nedre grensen for pengemarkedsrentene. Fra 11. april 1991 til 8. januar i år var innskuddsrenten 1,5 prosent lavere enn D-lånsrenten. Med rommelig likviditet kunne det da lett oppstå muligheter for at pengemarkedsrenten falt under D-lånsrenten. En situasjon med så lave renter kunne ha ført til valutautgang slik som i desember, da Norges Bank måtte bruke store beløp for å stabilisere kronekursen. Norges Bank satte derfor opp innskuddsrenten til 10 prosent, det samme som D-lånsrenten. Hittil i år har vi ikke hatt særlig valutautgang, selv i perioder med rommelig likviditet.

Det er imidlertid bare så lenge det er mulighet for overskuddslikviditet i pengemarkedet at det er ønskelig å holde en innskuddsrente på nivå med D-lånsrenten for å stabilisere valutamarkedet. Vanligvis vil

bankene ha behov for å trekke på D-lån. I en slik situasjon vil det være ønskelig å holde innskuddsrenten lavere enn lånerenten. Dersom banker med overskuddslikviditet har mulighet til å plassere denne i sentralbanken til en relativt høy rente, vil de ha lite incentiv til å låne ut til andre banker med likviditetsbehov. Dette kan ytterligere redusere aktiviteten i interbankmarkedet¹⁾.

Hva skjer med likviditetspolitikken framover?

Innføringen av grunninnskuddene og tilførsel av likviditet fra Statens Banksikringsfond har ikke gitt rom for å legge ut F-lån hittil i år. Ser vi litt framover vil muligheten for å legge ut nye F-lån fortsatt være begrenset. En stor del bankenes finansieringsbehov vil bli dekket av D-lån og grunninnskudd. Med et interbankmarked som fungerer dårlig, kan det derfor bli problemer med å få likviditeten kanalisert til de bankene som har størst behov.

Mulighetene for nye F-lån begrenses også av at bankenes samlede behov for sentralbankfinansiering blir redusert. Staten vil i 1992 gå med betydelig underskudd. Tilførsel av likviditet fra statlige sektorer ved at underskudd dekkes ved trekk på statens konto i Norges Bank og lån i utlandet, vil isolert sett kunne bidra til lavere renter. For å opprettholde et rentenivå som er tilstrekkelig til å unngå valutautgang, må Norges Bank derfor redusere likviditetstilførselen til bankene. Finansieres derimot underskuddene ved utleggelse av innenlandske statslån, blir likviditeten upåvirket. Staten trekker da inn likviditet igjen ved å selge statsobligasjoner til privat sektor (i den grad det er privat sektor i Norge som kjøper obligasjonene). I den senere tid har staten tatt opp lån både på det innenlandske og det internasjonale kapitalmarked.

I tiden som kommer kan aktiviteten i interbankmarkedet også bli påvirket av at fle-

¹⁾ Etter at artikkelen ble sendt til trykking, er det vedtatt å sette ned innskuddsrenten med 1 prosentpoeng fra 1. april.

re nye banker, blant annet omdannede kredittforetak kommer inn i markedet. En gitt likviditetstilførsel fra Norges Bank skal da fordeles mellom flere aktører. Dette kan gi sterkere konkurranse og føre til økt aktivitet i interbankmarkedet.

I et lengre perspektiv er det viktig å stimulere utviklingen i pengemarkedet slik at

det fungerer mer effektivt. En viktig forutsetning for en slik utvikling er et bedre fungerende interbankmarked. Incentivstrukturene må da være slik at bankene i større grad henvender seg til pengemarkedet for å få dekket et kortsiktig likviditetsbehov, fremfor å gå direkte til Norges Bank.

Utviklinga i penge-, kapital- og valutamarknadene

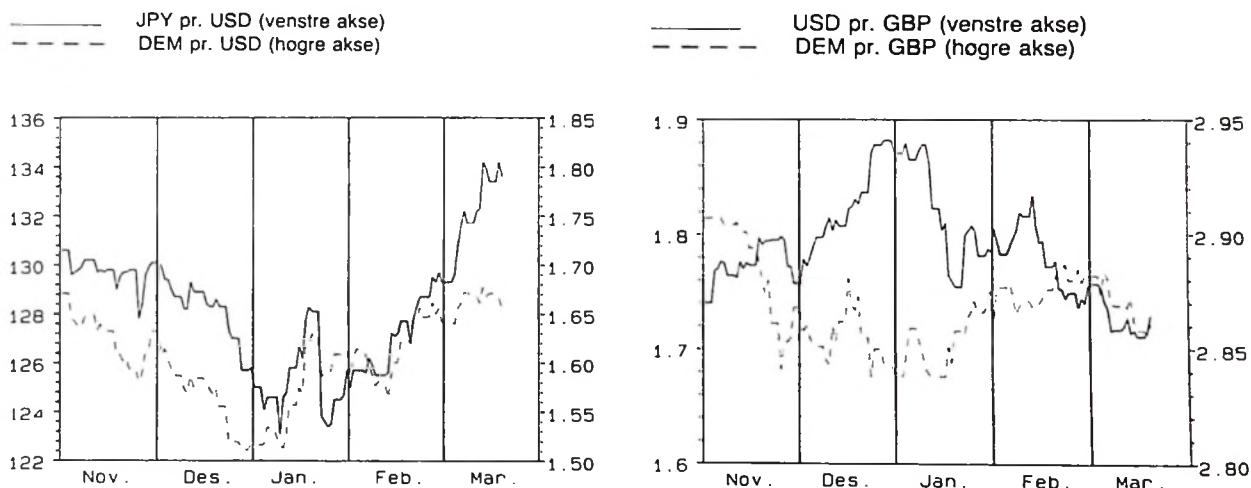
Dei internasjonale penge-, kapital- og valutamarknadene

Valutamarknadene. Dollaren vart svekka overfor dei andre hovudvalutaene i løpet av desember og byrjinga av januar. Seinare har dollar styrkt seg, og er no sterkare enn ved førre utgåve av Noregs Banks økonomiske oversikt, ved utgangen av november. Britiske pund har etter årsskiftet styrkt seg noko overfor tyske mark. Japanske yen styrkte seg gradvis overfor tyske mark frå slutten av desember og ut januar. Frå midten av februar og så langt i mars er utviklinga delvis reversert.

Renteutviklinga. Dei korte rentene (tremånaders eurorente) i Japan og USA har falle

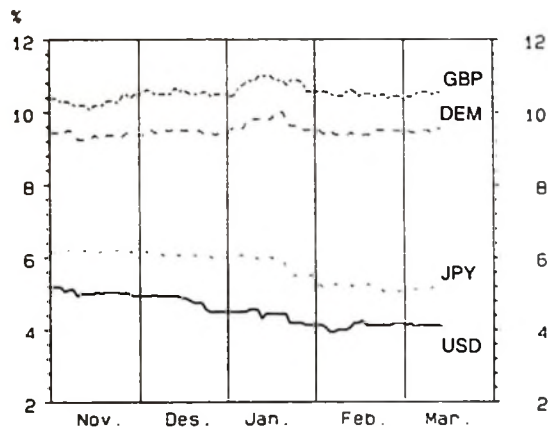
sidan november. I Storbritannia og Tyskland steig dei korte rentene noko i byrjinga av januar, men fall mot slutten av månaden tilbake til same nivå som i desember. Dei var stabile i februar, men har hittil i mars auka svakt igjen. Frå slutten av november har dei lange rentene i Tyskland og Storbritannia vore svakt fallande, men i første del av mars har dei stige igjen i Storbritannia. I Japan fall den lange renta fram til utgangen av januar, steig litt i byrjinga av februar, og har sidan flata ut. I USA fall den lange renta fram til byrjinga av januar, men har sidan hatt ein stigande trend.

Figur 2.1 Kursutviklinga for hovudvalutaene. Dagstal. 1. november 1991 – 16. mars 1992



Kjelde: Noregs Bank

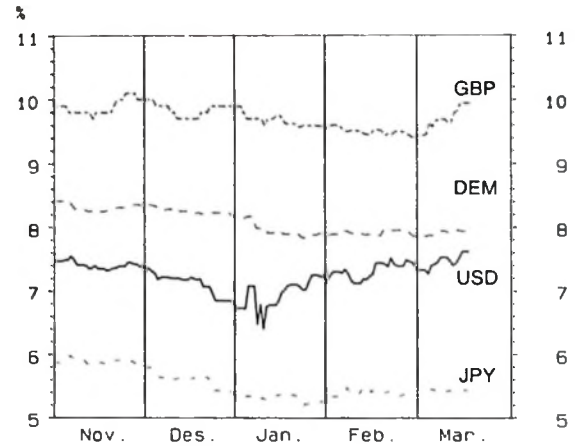
Figur 2.2 Internasjonale rentesatsar for kortsiktige plasseringar (3 månaders eurorente). Nominell rente, prosent p.a. Dagstal. 1. november 1991 – 16. mars 1992¹⁾



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

Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.3 Internasjonale rentesatsar for langsiktige plasseringar (10 års statsobligasjonar). Nominell rente, prosent p.a. Dagstal. 1. november 1991 – 16. mars 1992¹⁾



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

Kjelde: Noregs Bank

Internasjonale aksjemarknader. Aksjekursane i Tyskland og USA hadde ei forbigående svekking hausten 1991, men ligg no høgare enn ved utgangen av både 2. og 4. kvartal. Kursane i Storbritannia har felle noko etter oppgangen på seinsommaren, men er fortsatt høgare enn ved halvårsskiftet i 1991. I Japan har aksjekursane felle markert gjennom 1991 og så langt i 1992.

Tabell 2.1. Internasjonale aksjemarknader

	Indeks 18.3.91	Prosentvis endring pr. 18.3.92 frå utgangen av	
		2.kv.1991	4.kv.1991
Børs:			
Dow Jones Industr., New York	3 255,81	12,6	3,4
Nikkei, Tokyo	19 764,31	-15,1	-14,0
Commerzbank, Frankfurt	1 993,90	3,7	10,5
FT-SE100, London	2 478,00	2,6	-0,6

Kjelde: Financial Times

Internasjonale kapitalmarknader. Bankane sine internasjonale fordringar fall i tredje kvartal 1991 med eit mindre beløp, mens dei steig i tredje kvartal året før. Frå tredje kvartal i 1990 til tredje kvartal i 1991 har det vore små endringar i valutafordeilinga på fordringane. Gjennom dei føregående åra har andelen av dollar og yen felle, mens den har auka for mark.

I 1991 var samla internasjonal opplåning (brutto) høgare enn i 1990. Heile auken skreiv seg frå obligasjonsopplåninga. Nye bankutlån var noko lågare i 1991 enn i 1990.

Samanliknar vi 1991 med 1990, har det ikkje vore store endringar i fordeilinga av dei nye låna på ulike grupper av låntakarland. OECD-landa og Aust-Europa har hatt ein reduksjon i sine andelar, mens utviklingslanda og «internasjonale institusjonar og andre land» har hatt ein tilsvarande auke i sine andelar.

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

	1988	1989	1990	1990 3.kv.	1991 3.kv.	Ute- stående 3.kv. 1991
Totalt	436	685	608	255	-3	5 928
- Av dette vis-a-vis:						
ikkje-bankar	83	144	224	79	22	1 585
bankar (og ufordelt)	353	541	384	176	-25	4 343

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, valutafordelt. Prosent av samla internasjonale fordringar

	Desember			3.kv.	
	1988	1989	1990	1990	1991
Amerikanske dollar (USD)	40,2	39,2	35,7	35,7	35,4
Tyske mark (DEM)	9,7	10,4	11,3	11,1	10,2
Sveitsiske franc (CHF)	4,0	3,8	4,2	4,6	3,8
Japanske yen (JPY)	11,1	10,4	10,1	10,3	10,4
Britiske pund (GBP)	3,2	3,2	3,8	3,7	3,4
Ecu	1,9	2,2	2,5	2,6	2,7
Ufordelt ¹⁾	29,9	30,8	32,4	32,0	34,1
Totalt i mrd. USD	4 520	5 355	6 273	5 978	5 928

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

Kjelde: BIS

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

	1988	1989	1990	1991
Obligasjons- utskrivningar	230	256	230	298
- Av dette med flytande rente	22	18	37	16
Bankutlån	126	121	125	113
Anna internasjonale opplåning	17	8	7	7
Samla opplåning	372	385	361	418

Kjelde: OECD

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

	1988	1989	1990	1991
OECD	86,2	87,2	83,0	81,3
Utviklingsland	6,4	5,1	7,3	9,0
Aust-Europa	1,2	1,2	1,3	0,4
Internasjonale institusjonar og andre land	6,2	6,5	8,4	9,3

Kjelde: OECD

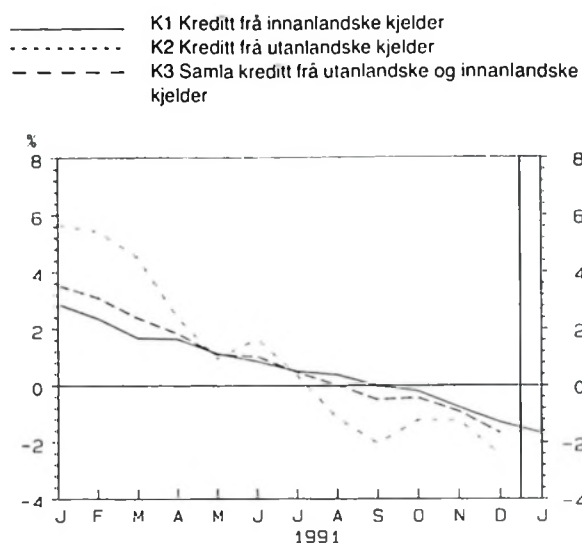
Penge-, kreditt- og valutatilhøva i Noreg

Kreditttilførsla. Tolvmånadersveksten i kreditt til næringsliv, hushald og kommunar frå innanlandske kjelder har gjennom 1991 og fram til og med januar i år vore jamnt avtakande. Dei siste fire månadane har det vore negativ vekst. Ved utgangen av januar var tolvmånadersveksten -1,7 prosent. Veksten i kreditt frå utlandet, som lenge var høgare enn veksten i innanlandsk kreditttilførsel, blei negativ allereie i august, og har sidan lege under den innanlandske kredittveksten. Samla kreditt frå utanlandske og innanlandske kjelder fall med 1,7 prosent dei siste tolv månadene fram til utgangen av desember i fjor.

Publikums likviditet. Tolvmånadersveksten i pengemengda (beholdninga publikum har av bankinnskott, setlar og mynt) var jamnt avtakande frå januar til august i fjor. I september steig tolvmånadersveksten i pengemengda kraftig, og har sidan lege på eit høgare nivå. Dette heng i stor grad saman med at innskott på SMS-konti er rekna med i pengemengda etter at dei vart frigjevne frå 16. september i fjor.

Rentene. Pengemarknadsrentene steig i desember, men har sidan falle igjen. Effektiv rente på D-lån har sidan 19. september i fjor vore 10,5 prosent. Rentene på statsobligasjonar med kort attståande løpetid har vore uendra, mens dei har falle for statsobligasjonar med lengre attståande løpetider. Vanskane i marknaden for kredittføretaksobligasjonar i slutten av november førte til auke i rentene på private obligasjonar. Men rentene har falle igjen frå slutten av desember, og har dermed nærma seg noko til renta på statsobligasjonar. Rentedifferansen overfor teoretisk ecu for korte renter har gått ned dei to siste månadene, og har i gjennomsnitt vore null så langt i mars. Rentedifferansen for lange renter auka i januar, men har falle like mykje att i mars.

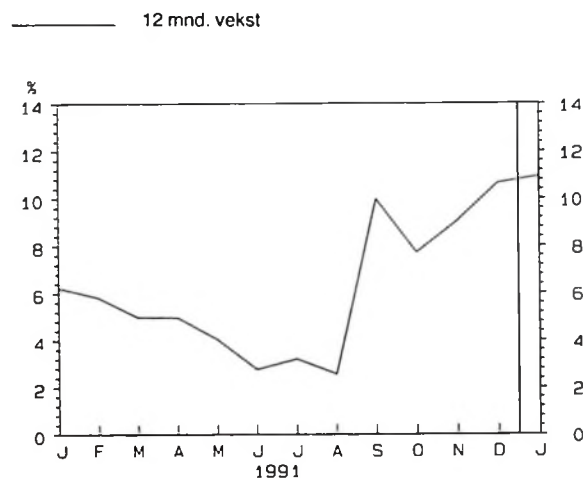
Figur 2.4 Vekst i kreditt til næringsliv, hushald og kommunar. Januar 1991 – januar 1992. (Prosentvis vekst siste tolv månader.)¹⁾



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

Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.5 Vekst i publikums likviditet, sesongjustert. Januar 1991 – januar 1992¹⁾.



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

Kjelde: Noregs Bank

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

	nov.	des.	1992		
			jan.	feb.	mars ¹⁾
Eurokronerenter ²⁾					
1 mnd.	11,0	11,7	11,5	11,2	10,9
3 mnd.	10,9	11,4	11,2	11,1	10,9
12 mnd.	10,4	10,7	10,4	10,5	10,4
D-lånsrente	10,5	10,5	10,5	10,5	10,5
Statsobligasjonar ³⁾					
attstående løpetid: 0-3 år	9,9	9,9	9,9	9,9	9,9
3-6 år	9,7	9,7	9,5	9,4	9,4
over 6 år	9,8	9,8	9,5	9,3	9,3
Private obligasjonar					
attstående løpetid: 1 år	11,4	12,0	11,4	11,2	11,0
5 år	11,1	11,6	11,0	10,7	10,7
Rentedifferansar :					
Korte renter. Kroner mot ecu ⁴⁾	0,2	0,3	0,3	0,2	0,0
Lange renter. Kroner mot ecu ⁵⁾	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1

¹⁾ Gjennomsnitt for perioden 1.-18. mars.

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

³⁾ Tabell 28 i tabellvedlegget har lengre tidsseriar.

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

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

Tabell 2.7. Sentralbanktilførsel¹⁾

	1991 ²⁾			1992	
	okt.	nov.	des.	jan.	feb.
Gjennomsnitt pr dag (mrd. kr.)	56,6	52,5	59,1	55,2	50,7
av dette D-lån	9,9	9,7	10,6	10,1	9,2
F-lån	34,7	31,4	18,5	18,0	16,2
grunninnskot	—	—	14,6	15,1	15,1
anna finansiering	12,0	11,4	15,3	12,0	10,2
D-lånstilgang	13,5	13,3	14,2	12,5	13,4
Utlagte F-lån frå andre halvår 1991:					
Likviditetsverknad frå	løpetid (mnd.)	storleik (mrd. kr.)	gjennomsnittleg effektiv rente		
1. juli	12	4,0	10,51		
16. juli	3	4,0	10,85		
16. august	6	4,0	10,73		
17. september	1	5,6	10,81		
17. september	6	6,0	10,96		
1. oktober	12	4,0	10,81		
18. november	0,5	9,0	10,50		

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

²⁾ Fom. januar 1991 har D-lånsperioden blitt redusert til 1/2 kalendermånad. Utrekningsgrunnlaget har samstundes blitt endra. Sjå runskriv nr. 1777 desember 1990.

Kjelde: Noregs Bank

Verkemiddelbruken. Samla sentralbanktilførsel varierer ein del frå månad til månad. Samla sentralbankfinansiering gjekk ned frå desember til februar både gjennom nedgang i D-lån, F-lån og anna finansiering. Det blei innført ei ordning med subsidierte grunninnskott den 2. desember i fjor. Innskotta fekk ei løpetid på 6 månader. Verkemiddelbruken er elles nærmare omtalt i vedlegget til kapittel 1.

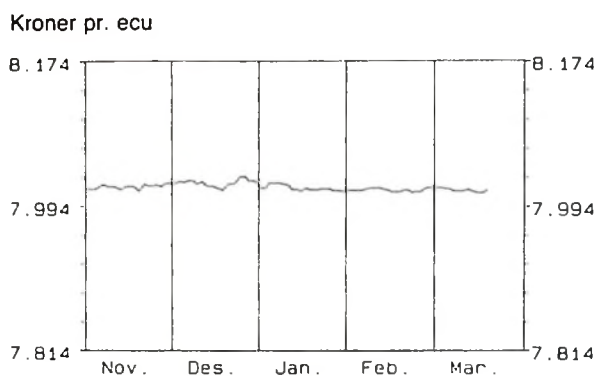
Valutamarknaden. Noregs Bank selde utanlandsk valuta motsvarande 8,2 milliardar kroner i desember i fjor, som var ein månad prega av valutauro. Gjennom heile 1991 selde Noregs Bank valuta motsvarande 19 milliardar kroner. Kursen på den norske krona, målt mot ecu, har sidan årsskiftet og fram til 18. mars variert mellom 8,0115 og 8,0228. Dette inneber at verdien til krona har vore mellom 0,2 og 0,4 prosent lågare enn den fastsette sentralverdien. I same periode har Noregs Bank netto selt utanlandsk valuta motsvarande 0,1 milliardar kroner.

Verdipapirmarknaden i Noreg

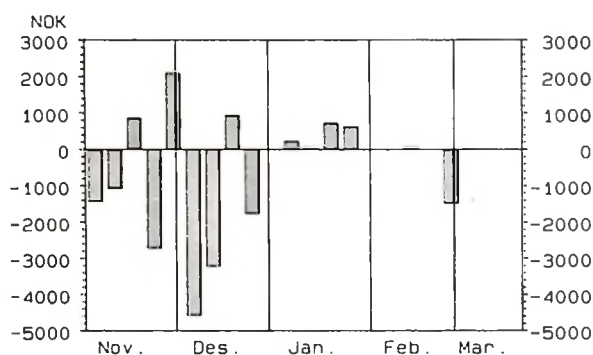
Sertifikat. Bruttoemisjonar av sertifikat har auka kraftig dei siste åra. Det er bank- og statssertifikat som har stått for denne auken. Men i januar og februar i år vart det lagt ut sertifikat for eit lågare beløp enn i same tidsrom i fjor. Det vart lagt ut eit tolv-månaders statssertifikatlån i januar. Effektiv rente var på 9,9 prosent. Private institusjonar teikna seg for 23 millionar kroner, Noregs Bank teikna seg for 500 millionar kroner, mens Postsparebanken teikna seg for 8 milliardar kroner.

Obligasjonar. Bruttoemisjonar av obligasjonar har gått ned dei siste par åra, og emisjonane i januar og februar i år var også lågare enn i same periode i fjor. Kredittføretaka stod for ein vesentleg del av nedgangen i emisjonsvolumet. Det blei lagt ut eit 7-års

Figur 2.6 Kronekursen¹⁾ og Noregs Banks intervensjonar.
1. november 1991 – 16. mars 1992.



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



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

Kjelde: Noregs Bank

statsobligasjonslån på 8 milliardar kroner i januar. Noregs Bank teikna seg for 4 milliardar av dette. Effektiv rente på lånet blei 9,14 prosent.

Aksjeindeksen. Totalindeksen ved Oslo Børs var 18. mars høgare enn ved årsskiftet, men lågare enn ved utgangen av første halvår 1991. Det var ei kraftig svekking av kursane hausten 1991, særleg for bankaksjane. Etter nyttår har bankindeksen hatt den sterkeste oppgangen.

Omsetnad av verdipapir. Totalomsetnaden av verdipapir ved Oslo Børs auka frå 1990 til 1991. Omsetnaden dei to første månade- ne i 1992 auka i høve til same periode i fjor. Dette skuldast ein sterk auke i omsetnaden av obligasjonar.

Frå byrjinga av 1992 og fram til utgangen av første veka i mars har utlendingar netto kjøpt VPS-registrerte obligasjonar og serti- fikat for 0,3 milliardar kroner, og dei sat då med VPS-registrerte obligasjonar til påly-

Tabell 2.8. Sertifikatmarknaden¹⁾. Brutto- emisjonar av sertifikat etter låntakarsektor. (Milliardar kroner)

	1990	1991	1991	1992
			jan. – feb.	
Statssertifikat	31,5	38,4	12,8	10,0
Banksertifikat	61,9	107,8	14,5	7,1
Kredittsertifikat	17,9	17,0	4,5	1,9
Lånesertifikat	30,3	30,0	4,6	5,6
Finansertifikat	1,8	2,0	0,5	0,3
I alt	143,4	195,3	36,9	24,9

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

Kjelde: Noregs Bank.

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

	1990	1991	1991	1992
			jan.-feb.	jan.-feb.
<i>Omsetnad på Oslo Børs</i>				
Obligasjonar	296,8	424,5	55,6	84,5
– statsobligasjonar	39,6	109,8	4,8	22,8
Av dette Noregs Banks bruttohandel med statsobligasjonar ¹⁾	2,1	20,6	1,2	4,2
Sertifikat	22,0	26,1	4,2	4,4
Av dette Noregs Banks bruttohandel med statssertifikat ¹⁾	21,9	24,0	1,8	3,5
Aksjar og teikningsrettar	88,4	75,7	12,4	11,3
Totalomsetnad Oslo Børs	407,2	526,3	72,2	100,2

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

Kjelde: Noregs Bank og Oslo Børs.

Tabell 2.9. Obligasjonsmarknaden¹⁾. Bruttoemisjonar av ihendeha- verobligasjonar etter låntakar- sektor. (Millardar kroner)

	1990	1991	1991	1992
			jan. – feb.	
Statsforvaltninga	0,0	12,0	12,0	8,0
Statsbankar og stats- føretak	8,4	3,2	0,5	1,7
Private bankar og forsikringsselskap	3,0	3,1	0,4	0,9
Kredittføretak	38,4	25,7	6,4	2,9
Private og kommunar	6,5	8,6	0,4	0,8
Utanlandske låntakarar	1,4	0,3	0,3	0,0
I alt	57,7	52,8	20,0	14,3

¹⁾ Tabell 15 i tabellvedlegget viser beholdning av obligasjo- nar i VPS fordelt på eigarsektorar.

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 2.10. Aksjemarknaden. Oslo Børs.

	Indeks	Prosentvis endring pr 18.3.92 frå utgangen av	
	18.3.92	2.kv. 1991	4.kv. 1991
Totalindeksen	432,45	–13,2	4,6
Bank	28,44	–56,9	27,1
Forsikring	229,15	–26,2	6,0
Industri	713,63	–5,7	6,4
Skip	458,82	–24,8	–3,1

Kjelde: Oslo Børs.

dande verdi 21,8 milliardar kroner. I same periode har utlendingar netto kjøpt VPS-registrerte aksjar for 0,2 milliardar kroner.

Utviklinga i finansinstitusjonane

Renteutviklinga i finansinstitusjonane. Gjennomsnittleg utlånsrente (inklusive nullstilte lån, dvs. lån som det ikkje blir inntektsført renter på) gjekk ned i sparebankar, livforsikringsselskap og kredittføretak frå utgangen av tredje til utgangen av fjerde kvartal i fjor. I forretningsbankane gjekk den gjennomsnittlege utlånsrenta opp, noko som skuldast at andelen av nullstilte lån fall. I same periode gjekk gjennomsnittleg innskotsrente opp i forretnings- og sparebankane. Gjennomsnittleg rentemargin gjekk opp for forretningsbankane og ned for sparebankane.

Resultata til finansinstitusjonane. Forretningsbankane, dei største sparebankane og kredittføretaka hadde negativt driftsresultat etter tap i fjor. Driftsresultatet etter tap i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital var dårlegare i 1991 enn i 1990. For forretningsbankane ligg hovudårsaka i auka tapstal for 1991. Sparebankane og kredittføretaka hadde auke i «andre driftskostnader», mellom anna nedskrivning av anleggsmidlar i 1991 i høve til 1990. I tillegg

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

	Utgangen av		
	2.kv. 1991	3.kv. 1991	4.kv. 1991
Forretningsbankar			
Bankinnskot i alt	8,64	8,60	8,70
Utlån i alt	13,86	13,58	13,76
Rentemargin	5,22	4,98	5,06
Sparebankar			
Bankinnskot i alt	8,53	8,43	8,66
Utlån i alt	13,92	13,77	13,68
Rentemargin	5,39	5,34	5,02
Livsforsikringsselskap			
Utlån i alt	12,20	11,85	11,68
Kredittføretak			
Utlån i alt	12,73	12,60	12,52

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

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

hadde sparebankane auke i tap, og kredittføretaka nedgang i rentenettoaen frå 1990 til 1991. Driftsresultatet etter tap i dei sju største finansieringsselskapa var positivt i 1991 for første gong på fleire år. Hovudårsaka til resultatbetringa var lågare tap. Utviklinga i finansinstitusjonane i 1991 er behandla i ein eigen artikkel i dette nummeret av Penger og Kreditt.

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

	Sparebankar ²⁾			Forretningsbankar		
	2. tertial 1991	3. tertial 1991 ³⁾	Året 1991 ³⁾	2. tertial 1991	3. tertial 1991 ³⁾	Året 1991 ³⁾
Netto rente- og kred.prov.inntekter	3,87	3,83	3,85	2,47	2,48	2,46
Andre driftsinntekter	0,70	0,48	0,65	1,04	0,63	0,92
Andre driftskostnader	3,34	3,86	3,49	2,61	5,11	3,37
Driftsresultat før tap	1,23	0,45	1,01	0,91	-2,01	0,01
Bokførte tap på utlån og garantiar	2,29	2,68	2,12	2,18	7,77	3,92
Driftsresultat etter realisert tap	-1,06	-2,23	-1,12	-1,27	-9,79	-3,91

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

²⁾ Utval på 25 bankar.

³⁾ Foreløpige tal.

Kjelde: Noregs Bank.

Tabell 2.14. Månedlige konjunkturtall, sesongjustert

									Prosentvis endring			
	1991	1991	1991	1991	Nov.	Des.	Jan.	Feb.	Fra samme måned året før	Siste	Hittil	Års-ansl. med nivå siste 3 mndr ut året ¹⁾
		2.kv.	3.kv.	4.kv.						3 mndr mot foregående 3 mndr.	i år mot samme periode året før	
Privat varekonsum	101,5	100,9	101,9	102,7	102,1	102,0	101,6	...	-0,6	-0,2	-0,6	0,4
Salg av nye biler	4 593	4 569	4 610	4 592	4 499	4 251	5 544	4 994	9,0	4,2	15,6	8,6
Bygg igangsatt												
Totalt	3 507,8	874,8	845,4	847,9	258,1	262,8	273,4	...	-12,6	-8,5	-12,6	-9,2
Boliger, kvm.	1 993,7	493,7	467,6	492,8	148,7	186,2	149,4	...	-25,0	3,4	-25,0	-3,5
Andre bygg, kvm.	1 514,1	381,8	392,9	355,7	103,1	90,9	119,2	...	2,9	-21,9	2,9	-16,3
Industriproduksjon	108,0	110,0	108,0	106,7	107,8	104,4	...	...	-4,9	-1,3	-2,0	-1,2
Import trad. varer	153 067	39 262	37 716	39 697	13 524	13 430	12 534	13 478	9,7	2,0	3,5	2,9
Eksport trad. varer	109 583	27 816	27 229	26 398	8 412	9 127	8 381	9 107	-3,4	0,5	-8,1	-3,1
Eksport olje og gass	96 912	24 317	22 621	25 909	8 698	8 413	8 015	6 633	-4,2	-13,1	-12,2	-5,6
Registrerte ledige	100 726	96 467	108 296	105 370	105 006	107 669	109 251	107 759	15,6	4,0	16,6	7,5
Sum ledige og tiltak	162 038	160 773	164 680	170 714	170 086	172 661	170 447	172 864	12,2	1,8	13,6	6,1
Tilgang ledige plasser	19 786	20 962	20 665	18 172	17 718	18 840	17 653	20 440	-4,7	1,2	-6,3	-4,0
Konsumprisindeksen	239,1	238,2	240,1	241,6	241,5	242,5	241,8	242,2	2,3	0,5	2,4	1,3
Ledende indikator	95,4	96,4	94,3	92,7	92,2	...	...	...	-6,3	...	...	...
Sammenfallende indikator	97,2	97,7	96,7	95,9	95,9	95,8	...	...	-3,6	...	...	...

¹⁾ Når desembertall foreligger, gjelder anslaget neste år

Tabell 2.15. Kvartalsvise konjunkturtall, sesongjustert

								Prosentvis endring				
	1990	1991	1991	1991	1991	1991	Vekst fra samme året før	Siste to kv. mot foregående to	Hittil i år mot samme periode året før	Årsanslag		
			1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.				Med nivå siste kv. ut året ¹⁾	Med nivå siste to kv. ut året ¹⁾	
Sysselsatte personer AKU	2 030	2 010	1 998	1 993	2 032	2 018	-0,7	1,5	-1,0	0,4	0,7	
Arbeidsstyrken AKU	2 142	2 126	2 111	2 104	2 152	2 138	0,1	1,8	-0,7	0,6	0,9	
Arbeidsledige AKU	112	116	113	111	120	120	14,3	6,9	3,8	3,4	3,3	
Utførte timeverk AKU	1 723	1 693	1 695	1 704	1 677	1 694	-1,6	-0,8	-1,8	0,0	-0,5	
Eksportpriser trad. varer	101,5	100,3	102,4	101,0	100,2	97,7	-8,0	-2,7	-1,1	-2,6	-1,3	
Eksportvolum trad. varer	120,5	118,7	123,5	119,8	117,0	118,6	-3,5	-3,2	-1,6	-0,1	-0,8	
Importpriser trad. varer	106,6	104,8	102,6	104,0	106,6	106,0	-1,1	2,9	-1,7	1,1	1,4	
Import volum trad. varer	104,5	106,8	103,7	113,3	103,4	110,1	2,8	-1,6	2,1	3,1	-0,1	
Industriinvesteringer	189,4	191,7	208,2	210,3	189,4	168,4	-14,0	-14,5	2,8	-12,1	-6,7	
Eksportordretilgang industri ²⁾	347,0	324,9	295,4	366,2	318,3	322,9	-0,7	-3,1	-6,2	-0,6	-1,3	
Innenlandsk ordretilgang industri ²⁾	177,5	163,9	157,8	167,1	144,3	181,7	1,1	0,3	-8,5	10,9	-0,5	
Ordretilgang, bygg og anlegg	85,8	...	70,2	85,4	77,5	...	-14,8	8,9	-11,6	-9,5	-8,3	
Timelønn industriarbeidere ³⁾	92,15	96,97	94,97	97,15	97,43	98,35	3,9	1,9	5,2	1,4	0,9	

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

²⁾ For metaller og verkstedsprodukter ekskl. transportmidler og borenger

³⁾ Ukorrigert



Finansinstitusjonenes drift i 1991

Knut Eeg, konsulent, og Inger Anne Nordal, fullmektig i Finansmarkedsavdelingen i Norges Bank

Finansinstitusjonene i Norge opplevde i 1991 sitt vanskeligste år siden bankkrisen i mellomkrigstiden. Tapene økte ytterligere, og de siste årenes vedvarende underskudd har tæret i betydelig grad på finansinstitusjonenes reserver. Flere banker, deriblant to av de største forretningsbankene, tapte i 1991 hele sin gjenværende egenkapital. Disse hendelser nødvendiggjorde omfattende kapitaltilførsler fra Statens Banksikringsfond.

Bildet var imidlertid ikke like dystert for alle finansinstitusjonene i 1991. Finansieringsselskapene fikk for første gang siden 1986 et overskudd etter tap, og de mindre sparebankene oppnådde også i 1991 relativt gode resultater.

Den vanskelige situasjonen for finansinstitusjonene har bidratt til at deres virksomhet i stor grad er rettet inn mot engasjementsikring og i mindre grad mot offensivt salg. Lavere låneetterspørsel er trolig likevel den viktigste årsaken til nedgangen i de samlede utlån fra finansinstitusjonene.

Hovedtrekk i utviklingen

I 1991 fikk finansinstitusjonene rekordstore underskudd. Store deler av norsk næringsliv har fremdeles betydelige problemer. Eiendomsprisene fortsatte å synke i 1991 og hadde stor innvirkning på finansinstitusjonenes resultater. Forretningsbankene skilte seg ut fra de andre gruppene med en meget sterk økning i bokførte tap i tillegg til at driftsresultatet før tap bare såvidt var positivt. I sparebankene og kredittforetakene medførte svekkelsen i resultatkomponentene før tap at underskuddet ble større i 1991 enn i 1990. Tapene gikk bare svakt opp i disse to gruppene. Finansieringsselskapene, som i perioden 1987-90 hadde store underskudd, var den eneste gruppe med overskudd etter tap i 1991. Dette var også den eneste gruppe med nedgang i bokførte tap.

Et fremtredende trekk i 1991, i tillegg til de store tapene i forretningsbankene, var den store svekkelsen i driftsresultatet før tap både i bankene og kredittforetakene. Årsakene var en svak utvikling i obligasjons- og aksjemarkedet, store nedskrivninger på anleggsmidler, herunder eiendom-

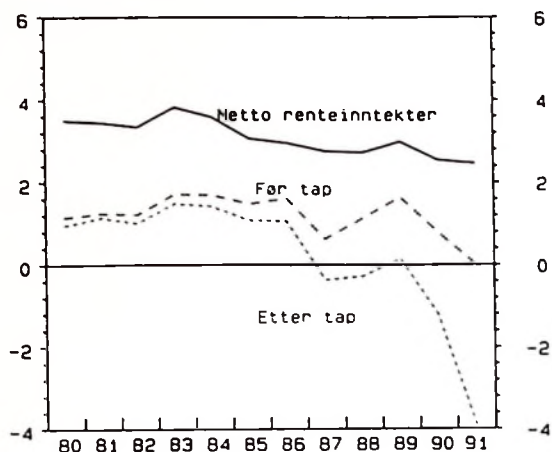
mer, samt en ytterligere svekkelse av rentenettoen.

De utenlandske forretningsbankene fikk i 1991 for første gang underskudd etter tap. Flere av disse bankene har utviklet seg fra å drive spesiell virksomhet til mer generell bankvirksomhet og er dermed mer utsatt for tap enn tidligere.

Både forretningsbankene, sparebankene, kredittforetakene og finansieringsselskapene reduserte forvaltningskapitalen i 1991. Reduksjonen var størst i kredittforetakene og forretningsbankene. I bankene gikk både utlån og innskudd ned. Tall pr. utgangen av 1991 viser at både forretnings- og sparebankene i større grad enn i 1990 finansierte sine utlån med kundeinnskudd.

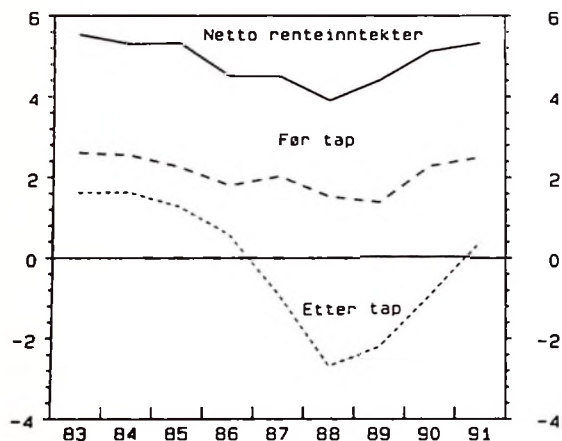
De store underskuddene i 1991 tærte i betydelig grad på bankenes egenkapital, spesielt i forretningsbankene. Som følge av store tilførsler fra Statens Banksikringsfond og Forretningbankenes Sikringsfond fikk forretningsbankene som gruppe en egenkapitaldekning på 7,1% ved utgangen av 1991 (morbank). Tall for morbank omfatter bankenes utenlandske filialer, men ikke datter-

Figur 1a. Driftsresultat i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Forretningsbanker



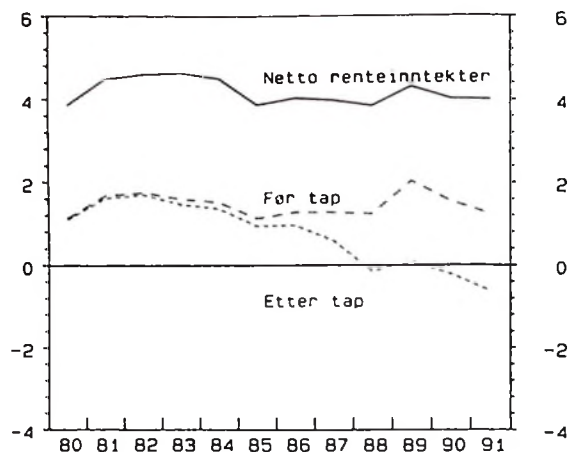
Forretningsbankenes driftsresultat etter tap nådde et toppnivå i 1983, men har deretter blitt redusert. Det var en forbigående svak oppgang i 1989. Tapsutviklingen er hovedårsaken til de svake resultatene siden 1987. Driftsresultatet etter tap ble kraftig svekket i 1991. Store nedskrivninger av anleggsmidler, herunder eiendommer, førte til at driftsresultatet før tap såvidt ble positivt.

Figur 1c. Driftsresultat i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Finansieringsselskap



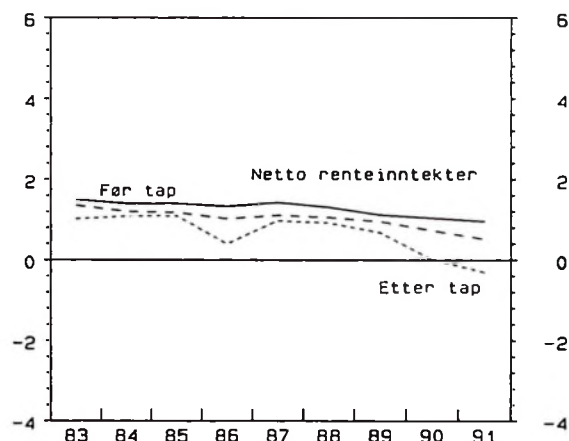
Finansieringsselskapenes driftsresultat etter tap lå tidlig på 1980-tallet omtrent på linje med bankenes resultater. Finansieringsselskapene fikk deretter en sterkere nedgang i rentenettoen og svært høye tap på utlån, og hadde svakest driftsresultat etter tap av finansinstitusjonene i perioden 1986-1989. Finansieringsselskapene har som følge av reduserte tap på utlån forbedret sitt resultat gradvis fra 1989, og fikk overskudd i 1991.

Figur 1b. Driftsresultat i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Sparebanker



Sparebankenes driftsresultat etter tap har vært jevnt avtagende siden 1982, bortsett fra en forbigående svak oppgang i 1989. Driftsresultatet før tap har fram til 1989 utviklet seg jevnere enn for forretningsbankene. Siden 1989 har sparebankene og forretningsbankene hatt om lag samme utvikling for driftsresultatet før tap, mens sparebankene har kommet bedre ut etter tap.

Figur 1d. Driftsresultat i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Kredittforetak



Kredittforetakene er den eneste gruppe med positivt driftsresultat etter tap alle år på hele 1980-tallet. Enkelte realkredittforetak fikk i 1990 og 1991 store tap på utlån. Dette medførte at kredittforetakene fikk underskudd både i 1990 og 1991.

Kilde: Norges Bank.

selskaper i Norge eller utlandet. Både sparebankene, kredittforetakene og finansieringsselskapene hadde ved utgangen av 1991 over 8% kapitaldekning i gjennomsnitt. Blant disse var det imidlertid flere institusjoner med vesentlig underdekning i forhold til 8%-kravet, som gjelder fra utgangen av 1992.

Forretningsbanker

Forretningsbankene (morbank) fikk i 1991 et driftsresultat før tap på 34 mill kroner og et driftsunderskudd etter tap på 15 446 mill kroner, jf tabell 1a. I 1990 var underskuddet etter tap på 4 858 mill kroner.

15 av totalt 21 forretningsbanker fikk i 1991 underskudd etter tap. Tre av disse hadde underskudd også før tap. Seks banker fikk overskudd etter tap på til sammen 121,4 mill kroner, som tilsvarer 1,16% av gjennomsnittlig forvaltningskapital i disse bankene.

Alle resultatkomponentene bidrog til å svekke driftsresultatet. Det største utslaget gjorde en betydelig økning i bokførte tap.

Tapene ble i 1991 på 15 481 mill kroner. I 1990 var tapene på 8 033 mill kroner. En viktig årsak til forverringen er lavere verdifastsettelse av pantesikkerheten ved misligholdte engasjementer, som følge av fortsatt prisnedgang på fast eiendom. Tap på utlån er nærmere analysert senere i artikkelen.

Med et driftsresultat før tap på 0,01% av gjennomsnittlig forvaltningskapital (GFK) hadde forretningsbankene som gruppe ingen netto inntjening i 1991. I 1990 var driftsresultatet før tap på 0,79% av GFK. Til sammenlikning var driftsresultatet før tap i perioden 1985-1989 på 1,34% av GFK. Reduksjonen i driftsresultatet før tap har sammenheng med en svak utvikling i obligasjons- og aksjemarkedet, store nedskrivninger på anleggsmidler samt noe lavere netto rente- og kredittprovisjonsinntekter (rentenetto).

Nedgangen i rentenettoen fra 1989 til 1990 fortsatte i 1991. Netto renteinntekter kom ned i 2,46% av GFK, mens gjennomsnittet i perioden 1985-89 var 2,99%. Utviklingen i rentenettoen er nærmere analysert senere i artikkelen.

Andre driftsinntekter svekket seg bety-

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

	Forretningsbanker konsern		Forretningsbanker morbank		De tre største forretningsbankene ¹⁾		Utenlandskeide forr.banker i Norge	
	1990	1991	1990	1991	1990	1991	1990	1991
Rente- og kredittprovisjons- inntekter	11,35	10,57	11,55	10,72	11,46	10,59	12,24	11,12
Rentekostnader	8,94	8,20	9,00	8,27	8,95	8,19	10,27	9,17
Rentenetto	2,41	2,37	2,55	2,46	2,51	2,40	1,97	1,95
Andre driftsinntekter	1,27	0,94	1,14	0,92	1,20	0,96	1,16	0,49
Verdipapirgevinster	0,02	-0,18	0,10	-0,05	0,08	-0,04	0,11	-0,08
Valutagevinster	0,24	0,26	0,23	0,27	0,26	0,28	0,31	0,26
Andre driftskostnader	2,81	3,44	2,91	3,37	2,97	3,48	2,23	2,42
Personalkostnader	1,27	1,32	1,26	1,25	1,28	1,29	1,05	0,96
Driftsresultat før tap	0,87	-0,13	0,79	0,01	0,74	-0,12	0,90	0,02
Tap på utlån og garantier	1,82	3,40	2,00	3,92	2,12	4,22	0,54	1,03
Driftsresultat etter tap	-0,95	-3,53	-1,21	-3,91	-1,38	-4,34	0,36	-1,01

¹⁾ Morbank.

Kilde: Norges Bank. Tall for 1991 er foreløpige.

delig fra 1990 til 1991, noe som i stor grad skyldtes den svake utviklingen i aksje- og obligasjonsmarkedet i 1991. Totalindeksen for aksjer på Oslo Børs lå ved utgangen av 1991 9,4% lavere enn ett år tidligere. Banker med store porteføljer innen finanssektoren, spesielt bankaksjer, måtte bokføre store kurstap. Dette ble dels motvirket av økte kursgevinster på valuta. Kursgevinster på valuta har de siste årene vært en betydelig mer stabil inntektskilde enn verdipapirgevinster. I perioden 1988-1991 har kursgevinster på valuta ligget på mellom 0,20% og 0,27% av GFK. Kursgevinster på verdipapirer har variert mellom 0,26% og -0,05% av GFK.

Andre driftskostnader økte fra 2,91% av GFK i 1990 til 3,37% av GFK i 1991. Økningen fra 1990 til 1991 og til dels også fra 1989 til 1990 er et brudd med den utviklingen i dette forholdstallet som fant sted i 1980-årene. I 1983 var andre driftskostnader på 3,58% av GFK og i 1989 på 2,68% av GFK. Forverringen fra 1990 til 1991 skyldtes først og fremst større nedskrivning

ger av anleggsmidler, spesielt i de større bankene. Anleggsmidler er langsiktige eiendeler som blant annet består av maskiner, bygninger, eiendommer og aksjer i datterselskaper. Nedgangen i eiendomsmarkedet har bl.a. ført til at bankenes nedskrivning av overtatte eiendommer økte i betydelig grad i 1991.

Personalkostnadene i prosent av GFK sank noe fra 1990 til 1991. Målt i kroner er personalkostnadene gått ned med om lag 5% siden 1988. I samme tidsrom er antall årsverk redusert med 15%.

Resultatene for konsern viste et underskudd på 14 865 mill kroner. Dette var noe bedre enn tallene for morbank, og skyldtes hovedsakelig ettergivelse av gjeld til datterselskaper. Dessuten hadde enkelte datterselskaper overskudd. Driftsregnskapet for konsern viser i stor grad de samme utviklingstrekk som tallene for morbankene.

De tre største bankene skilte seg negativt ut i alle delene av resultatregnskapet. Underskuddet ble på 14 982 mill kroner og utgjorde 97% av forretningsbankenes totale

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

	Forretningsbanker konsern			Forretningsbanker morbank			De tre største forretningsbankene ²⁾			Utenlandskeide forr.banker i Norge		
	1990	1991	%-endr.	1990	1991	%-endr.	1990	1991	%-endr.	1990	1991	%-endr.
Gj.snitt forv.kap.	446,4	420,8	-5,7	394,9	377,2	-4,5	356,0	345,9	-2,8	12,3	14,1	14,6
Brutto utlån	324,7	319,8	-1,5	301,4	281,2	-6,7	266,1	242,5	-8,9	8,1	10,8	33,3
<i>Herav</i>												
Lån til personmarkedet	..	..	..	..	96,7 (35%)	..	..	82,0 (34%)	..	..	3,3 (31%)	..
Lån til næringsmarkedet	..	..	..	..	163,7 (58%)	..	..	144,3 (59%)	..	..	5,6 (52%)	..
Lån til andre	..	..	..	..	20,8 (7%)	..	..	16,2 (7%)	..	..	1,9 (17%)	..
Innskudd fra kunder	221,3	196,4	-11,3	199,4	194,4	-2,5	171,1	164,2	-4,0	4,7	5,8	23,4
Brutto utlån i % av kundeinnskudd	146,7	162,8	10,9	151,2	144,6	-6,5	155,1	147,7	-7,5	172,3	186,2	8,1
Kapitaldekning ³⁾	..	7,0	..	..	7,1	..	..	6,8	..	..	10,2	..

¹⁾ Ikke justert for fusjoner.

²⁾ Morbank.

³⁾ Prosent av beregningsgrunnlaget. Beregnet etter nye regler i 1991.

Kilde: Norges Bank, Bankstatistikken.

underskudd, mens de tre bankenes andel av GFK er 87%.

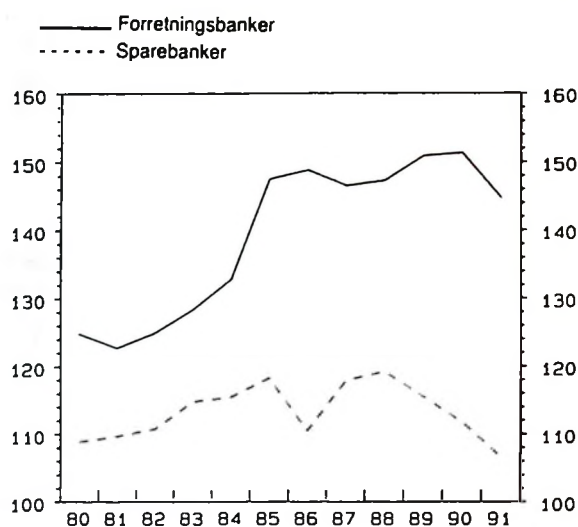
De utenlandskeide forretningsbankene hadde også et betydelig underskudd etter tap i 1991 (-1,01% av GFK). Det var første gang de utenlandske bankene som gruppe hadde underskudd. Seks av ni banker hadde underskudd, mot tre banker i 1990. Underskuddet skyldtes hovedsakelig økte tap, men også de øvrige resultatkomponentene bidro til det dårlige resultatet. Driftsresultatet før tap var såvidt positivt i 1991. Årsakene til at resultatene i de utenlandske forretningsbankene nå utvikler seg i samme retning som de øvrige forretningsbankene, kan være at de i større grad enn før driver vanlig bankvirksomhet. Etableringskostnader ved nyetablering samt fusjonskostnader kan også ha bidratt til det dårlige driftsresultatet.

Forretningsbankene reduserte sin gjennomsnittlige forvaltningskapital med 4,5% fra 1990 til 1991, se tabell 1b. Både utlån og innskudd er redusert. Utlånene har gått forholdsvis mer ned enn kundeinnskuddene. Brutto utlån i prosent av kundeinnskudd er dermed redusert fra 151,2% i 1990 til 144,6% i 1991. Dette forholdet økte jevnt gjennom 1980-årene, se figur 2. I 1980 var utlån i prosent av kundeinnskudd på 124,9%.

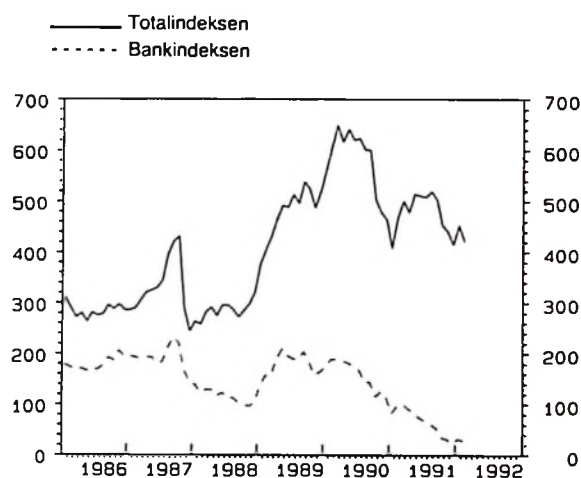
Egenkapitalrentabilitet. Tabell 2 viser utviklingen i forretningsbankenes egenkapitalrentabilitet. Egenkapitalrentabiliteten er her definert som driftsresultat etter tap (men før skatt) i prosent av gjennomsnittlig egenkapital og viser således avkastningen på egenkapitalen. Om lag 75% av forretningsbankene fikk underskudd og således negativ egenkapitalrentabilitet i 1991. Dette var en betydelig forverring sammenliknet med året før. Av forretningsbankene som gikk med overskudd i 1991, fikk fem en egenkapitalrentabilitet på over 10 prosent.

Utviklingen på Oslo Børs. Bankindeksen ved Oslo Børs (figur 3) viser gjennomsnitt-

Figur 2. Brutto utlån i prosent av kundeinnskudd



Figur 3. Utviklingen på Oslo Børs. 1983=100



Tabell 2. Forretningsbankenes egenkapitalrentabilitet for 1989-1991. Antall banker

Egenkapitalrentabilitet	1989	1990	1991
Lavere enn -10%	5	4	11
Mellom -10% og -5%	0	5	2
Mellom -5% og 0%	1	1	1
Mellom 0% og 5%	3	5	1
Mellom 5% og 10%	5	2	0
Høyere enn 10%	15	5	5
Antall banker	29	22	20

Kilde: Bankforeningen, Norges Bank.

lig kursutvikling for bankaksjer notert ved Oslo Børs. Ved utgangen av 1991 var 5 banker, med ca 50 prosent av forretningsbankenes samlede forvaltningskapital, notert på Oslo Børs. Aksjekapitalen i Kreditkassen og Fokus Bank ble i 1991 nedskrevet til null, og disse bankene ble således strøket fra børsnotering. Rogalandsbanken fusjonerte med Fokus Bank.

Bankindeksen nådde et toppunkt like før børskrakket i oktober 1987. Med unntak av første halvår 1989 har indeksen siden den gang vist en fallende tendens. Gjennom 1991 falt indeksen sterkt, slik at de børsnoterte bankenes markedsverdi ble redusert med om lag 80 prosent gjennom året. De børsnoterte bankenes nominelle markedsverdi er dermed halvert i løpet av de siste 10 år.

Totalindeksen steg i første halvdel av fjoråret for så å falle gjennom siste halvdel, slik at total endring gjennom året ble -9,4 prosent. Bankindeksen hadde dermed en betydelig svakere utvikling enn de øvrige aksjer på Oslo Børs. De kraftige oppjusteringer av bankenes tapsanslag samt egenkapitalproblemene i flere av de børsnoterte bankene forklarer dette. Alle de fem banke-

ne som var notert på Oslo Børs ved utgangen av 1991, ble notert til dels betydelig under pari kurs.

Sparebanker

Sparebankene fikk også store underskudd i 1991, men på et lavere nivå enn forretningsbankene. Forverringen fra 1990 til 1991 var på langt nær så markert som hos forretningsbankene. Det var resultatkomponentene før tap som bidrog mest til at underskuddet ble større i 1991 enn i 1990. Bokførte tap på utlån økte lite.

Driftsresultatet før tap var i 1991 på 1,24% av GFK, jf tabell 3a. I 1990 var driftsresultatet før tap på 1,49% av GFK. Svekkelsen kan fordeles med like mye på rentenetto, andre driftsinntekter og andre driftskostnader.

Rentenettoen gikk ned fra 4,09% i 1990 til 4,00% i 1991. Gjennomsnittet for perioden 1985-90 var på 4,01%. Utviklingen i rentenettoen er nærmere analysert senere i artikkelen.

Som en konsekvens av den svake utviklingen på verdipapirmarkedet ble andre driftsinntekter redusert med 0,08 prosent-

Tabell 3a. Resultatregnskap for sparebanker. Alle tall oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital¹⁾

	Alle sparebanker			De 25 største ²⁾			De øvrige		
	1989	1990	1991	1989	1990	1991	1989	1990	1991
Rente- og kredittprovisjonsinntekter	13,48	12,91	12,15	13,25	12,59	12,08	14,54	12,25	12,42
Rentekostnader	9,17	8,82	8,15	9,12	8,74	8,23	9,40	7,76	7,79
Rentenetto	4,31	4,09	4,00	4,12	3,85	3,85	5,14	4,50	4,62
Andre driftsinntekter	0,98	0,68	0,60	1,06	0,71	0,65	0,60	0,47	0,38
Verdipapirgevinster	0,27	0,04	-0,02	0,31	0,01	-0,04	0,18	0,06	0,05
Valutagevinster	0,08	0,06	0,10	0,08	0,09	0,12	0,08	0,03	0,01
Andre driftskostnader	3,24	3,28	3,35	3,25	3,28	3,49	3,21	2,76	2,89
Personalkostnader	1,44	1,49	1,47	1,46	1,48	1,54	1,42	1,28	1,28
Driftsresultat før tap	2,05	1,49	1,24	1,93	1,28	1,01	2,53	2,20	2,11
Tap på utlån og garantier	1,95	1,85	1,88	2,24	2,01	2,12	0,61	0,91	0,92
Driftsresultat etter tap	0,10	-0,36	-0,63	-0,30	-0,73	-1,12	1,92	1,29	1,20

¹⁾ 1989-tall er beregnet ut fra midlere forvaltningskapital.

²⁾ Disse står for 78% av sparebankenes totale forvaltningskapital.

Kilde: Sparebankforeningen, Norges Bank. Tall for 1991 er foreløpige.

poeng til 0,60% av GFK. Sparebankene tjente mer på sin valutavirksomhet, og dette dempet noe av svekkelsen. Fra 1985 til 1990 lå andre driftsinntekter gjennomsnittlig på 0,73%.

Andre driftskostnader, som i perioden 1987-1990 holdt seg stabilt på rundt 3,27% av GFK, økte i 1991 til 3,35% av GFK. Nedskrivning av anleggsmidler var hovedårsaken til dette. Som andel av GFK gikk personalkostnadene noe ned. Siden 1988 har personalkostnadene i kroner vært om lag uendret. Over samme tidsrom er antall årsverk redusert med 8%.

Tap på utlån og garantier ble i 1991 på 4643 mill kroner, som er en økning på vel 100 mill kroner fra året før. Driftsresultatet etter tap ble dermed et underskudd på 1548 mill kroner mot et underskudd i 1990 på 869 mill kroner.

Av i alt 136 sparebanker hadde 17 driftsunderskudd. Dette er det samme antallet som i 1990. Alle de fire største sparebankene fikk driftsunderskudd i 1991.

Det var også i 1991 store forskjeller i lønnsomhet mellom de 25 største bankene (78% av FVK) og de øvrige sparebankene (sparebanker med forvaltningskapital mind-

re enn ca. 1 mrd kroner). Mens de 25 største sparebankene hadde et betydelig underskudd i 1991, hadde de øvrige sparebankene et overskudd på 1,20% av GFK, selv om driftsresultatet etter tap ble svekket også i de små sparebankene. Utviklingen i de enkelte resultatkomponenter var omtrent den samme i de store og de små sparebankene. Et unntak var at rentenettoen gikk noe opp i de små sparebankene. Rentenettoen økte med 0,12 prosentpoeng til 4,62% av GFK. Rentenettoen i de største sparebankene var til sammenlikning på 3,85% av GFK. Årsakene til det store avviket er at de små sparebankene i større grad enn de store finansierer sine utlån ved kundeinnskudd, og at de har et mindre omfang av nullstilte lån.

Sparebankenes gjennomsnittlige forvaltningskapital gikk noe ned fra 1990 til 1991, se tabell 3b. Det var de store sparebankene som reduserte forvaltningskapitalen (-5,9%). I løpet av 1991 ble brutto utlån noe redusert, mens kundeinnskudd økte. Brutto utlån i prosent av kundeinnskudd gikk ned fra 111,7% i 1990 til 106,6% i 1991. Sparebankene finansierte dermed en større andel av sine utlån med kundeinnskudd ved utgangen av 1991 enn ett år tid-

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

	Alle sparebanker			De 25 største			De øvrige		
	1990	1991	%-endr.	1990	1991	%-endr.	1990	1991	%-endr.
Gjennomsnittlig forvaltningskapital	251,5	246,9	-1,8	203,2	191,2	-5,9	42,0	48,0	14,3
Brutto utlån	198,6	196,7	-1,0	161,7	158,6	-1,9	36,9	35,0	-5,1
<i>Herav</i>									
Lån til personmarkedet	120,4	120,2	-0,2	94,1	93,6	-0,5	26,3	26,6	1,1
	(61%)	(61%)		(59%)	(59%)		(67%)	(76%)	
Lån til næringsmarkedet	65,5	64,7	-1,2	56,0	54,5	-2,8	9,5	10,2	7,4
	(33%)	(33%)		(35%)	(34%)		(24%)	(29%)	
Lån til andre	12,8	11,9	-7,0	9,1	10,5	15,4	3,7	1,4	-62,2
	(6%)	(6%)		(6%)	(7%)		(9%)	(4%)	
Innskudd fra kunder	177,8	184,5	3,8	138,7	141,8	2,2	39,1	42,7	9,2
Brutto utlån i % av kundeinnskudd	111,7	106,6	-5,1	116,6	111,8	-4,8	94,4	82,0	-12,4
Kapitaldekning ¹⁾	..	9,3	..	..	7,7	..	..	15,4	..

¹⁾ Prosent av beregningsgrunnlaget. Beregnet etter nye regler i 1991.

Kilde: Norges Bank.

ligere. Fordelingen mellom lån til personmarkedet og næringsmarkedet endret seg ikke fra 1990 til 1991.

Egenkapitalrentabilitet. Tabell 4 viser utviklingen i de 30 største sparebankenes egenkapitalrentabilitet fra 1989 til 1991. Det er små endringer fra 1990 til 1991 for disse sparebankene. Sammenliknet med foretningssbankene er det større spredning i sparebankenes egenkapitalrentabilitet. Av 30 banker oppnådde 11 banker en egenkapitalrentabilitet på over 10 prosent. Åtte av sparebankene hadde en egenkapitalrentabilitet på dårligere enn minus 10 prosent. Gjennomsnittlig hadde de mindre sparebankene i 1991 en relativt god inntjening. En relativt høy andel av disse hadde dermed en god egenkapitalrentabilitet i 1991.

Nærmere om utviklingen i bankenes rentenetto

Forretnings- og sparebankenes rentenetto har vist en fallende tendens siden 1983. Forretningsbankenes rentenetto er sterkest redusert og lå i 1991 vel 1/3 under 1983-nivået.

Utviklingen i rentenettoen påvirkes av endringer i innlåns- og utlånsrenter og av endringer i balansens sammensetning. Vi har analysert hva de enkelte faktorer betyr for utviklingen i rentenettoen. I analysen er det benyttet en modell der bankenes renteinntekter og rentekostnader fra de ulike aktiva- og passivaposter analyseres over tid. I modellen grupperes balanseposter med tilnærmet like rentesatser på hhv aktiva- og passivasiden av balansen. For hver gruppering beregnes gjennomsnittet gjennom året, og disse multipliseres med tilhørende rentesatser. Endringer i disse produktene fra et år til et annet uttrykker dermed bidraget fra de ulike balanseposter på endringer i hhv renteinntekter og rentekostnader. Innen hver gruppering av balanseposter vil endringer i bidraget til rentenettoen generelt være et resultat av endrede renter og av

Tabell 4. Sparebankenes¹⁾ egenkapitalrentabilitet for 1989-1991

Egenkapitalrentabilitet	1989	1990	1991
Lavere enn -10%	6	9	8
Mellom -10% og -5%	0	1	0
Mellom -5% og 0%	0	0	1
Mellom 0% og 5%	4	3	4
Mellom 5% og 10%	3	6	6
Høyere enn 10%	17	11	11
Antall banker	30	30	30

¹⁾ De 30 største sparebankene.

Kilde: Sparebankforeningen, Norges Bank.

endringer i balansepostenes størrelse. Når disse faktorer endres samtidig, vil det også være en samspilleffekt. I tabell 7 og 9 vises den beregnede utvikling i forretnings- og sparebankenes rentenetto fra 1990 til 1991. Virkningene på rentenettoen av renteendringer, balanseendringer og samspilleffekt fremgår av de tre siste kolonner i tabellene.

De beregnede renteinntekter og rentekostnader avviker noe fra de faktiske observerte størrelser, jf tabell 5, 7 og 9. Hovedinntrykket er imidlertid at modellen som er benyttet, fanger opp de viktigste virkninger av endringer i renter og balansestruktur på rentenettoen.

Den beregnede rentenetto for forretningsbankene viser en nedgang på 0,29 prosentpoeng fra 1990 til 1991. Den «virkelige» reduksjon var på 0,09 prosentpoeng.

Reduksjonen i forretningsbankenes renteinntekter skyldtes først og fremst lavere renter og i mindre grad endringer i balansens sammensetning. Lavere renter på valutaaktiva og utlån i norske kroner bidrog sterkest til å svekke renteinntektene. Nedgangen i rentene knyttet til valutaaktiva kan belyses ved at et gjennomsnitt av internasjonale rentesatser gjennom 1991 lå ett prosentpoeng lavere enn i 1990. Rentene på utlån i norske kroner lå i gjennomsnitt 0,40 prosentpoeng lavere i 1991 enn i 1990. Beholdningen av nullstilte lån (lån der inntektsføringen av renter er stanset) reduserte

Tabell 5. Renteinntekter, rentekostnader og rentenetto i prosent av GFK

	Renteinntekter		Rentekostnader		Rentenetto	
	1990	1991	1990	1991	1990	1991
Forretningsbanker	11,55	10,72	9,00	8,27	2,55	2,46
Sparebanker	12,91	12,15	8,82	8,15	4,09	4,00

Tabell 6. Gjennomsnittlige rentesatser i 1990 og 1991

	Utlånsrente ¹⁾		Utlånsrente ²⁾		Innskuddsrente		Rentemargin ³⁾	
	1990	1991	1990	1991	1990	1991	1990	1991
Forretningsbanker	14,95	14,55	14,24	13,85	8,96	8,72	5,99	5,83
Sparebanker	14,66	14,37	14,30	13,86	8,97	8,61	5,69	5,76

¹⁾ Uten nullstilte lån.

²⁾ Medregnet nullstilte lån.

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

Kilde: Norges Bank. Tall for 1991 er foreløpige.

Tabell 7. Analyse av forretningsbankenes rentenetto

	1991	1990	Differanse	Renteendringer	Balanseendringer	Samspilleffekt
<i>Renteinntekter</i>						
Verdipapirer	0,83%	1,00%	-0,17	-0,07	-0,10	0,00
Utlån	7,28%	7,47%	-0,19	-0,21	0,02	0,00
Valutaaktiva	2,83%	3,07%	-0,24	-0,28	0,04	0,00
Andre aktiva	0,28%	0,40%	-0,12	-0,05	-0,07	0,00
Sum renteinntekter	11,22%	11,94%	-0,72	-0,61	-0,11	0,00
<i>Rentekostnader</i>						
Innskudd kunder	3,90%	3,82%	0,08	-0,07	0,15	0,00
Innskudd fra banker	0,29%	0,44%	-0,15	-0,03	-0,13	0,01
Lån i Norges Bank	1,12%	1,05%	0,07	-0,01	0,09	-0,01
Valutagjeld	3,08%	3,58%	-0,50	-0,27	-0,26	0,03
Annen gjeld	0,32%	0,25%	0,07	0,00	0,08	-0,01
Sum rentekostnader	8,71%	9,14%	-0,43	-0,38	-0,07	0,02
Renteinntekter	11,22%	11,94%	-0,72	-0,61	-0,11	0,00
Rentekostnader	8,71%	9,14%	-0,43	-0,38	-0,07	0,02
Rentenetto	2,51%	2,80%	-0,29	-0,23	-0,04	-0,02

Kilde: Norges Bank

i 1991 forretningsbankenes utlånsrenter med 0,7 prosentpoeng (tabell 6) og dette medførte at renteinntektene som andel av forvaltningskapitalen ble redusert med anslagsvis 0,4 prosentpoeng. Virkningen av de nullstilte lånene på renteinntektene var uendret fra året før.

Reduksjonen i rentekostnadene skyldtes i hovedsak nedgang i det internasjonale rentenivå. Lavere renter betydde mer for nedgangen i rentekostnadene enn endringene i sammensetningen av forretningsbankenes passiva.

Det var relativt små endringer i forret-

ningsbankenes aktivasammensetning (tabell 8). På passivasiden var det en dreining i retning av en lavere andel innlån fra norske og utenlandske banker og en øket andel kundeinnskudd og innlån fra Norges Bank. Dette førte isolert sett til noe lavere rentekostnader.

I tabell 9 er det vist en tilsvarende dekomponering av utviklingen i sparebankenes rentenetto. Nedgangen i renteinntektene skyldtes i hovedsak reduserte utlånsrenter samt lavere avkastning på verdipapirplasseringer. Som for forretningsbankene betydde renteendringer mer for renteinntektene enn endringer i aktivasammensetningen. Beholdningen av nullstilte lån reduserte sparebankenes renteinntekter som andel av forvaltningskapitalen med anslagsvis 0,35 prosentpoeng. Inntektsbortfallet som følge av nullstilte lån var noe større i 1991 enn året før, noe som skyldtes at den gjennomsnittlige beholdning av slike lån økte i 1991.

Rentekostnadene ble redusert som følge av reduserte innskuddsrenter. Reduksjonen i det internasjonale rentenivået fikk liten innvirkning på sparebankenes rentekost-

Tabell 8. Utvalgte balanseposter¹⁾ i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Forretningsbanker.

	1989	1990	1991
Aktivaposter			
1. Bankinnskudd			
– Innskudd i norske banker	1,3	2,1	1,7
– Innskudd i utenlandske banker	4,0	4,5	4,4
2. Verdipapirer			
– NOK	12,1	10,5	8,5
– Valuta	0,8	0,3	0,3
3. Utlån			
– NOK	55,9	55,2	55,6
– Valuta	18,2	19,5	20,8
4. Andre aktiva	7,7	7,9	8,7
Sum aktiva	100,0	100,0	100,0
Passivaposter			
1. Innskudd			
– Fra norske kunder	48,2	48,7	50,6
– Fra norske banker	1,4	2,1	1,5
– Fra utenlandske banker	16,1	16,8	14,7
2. Obligasjonslån og sertifikatlån	10,6	10,3	10,7
3. Innlån fra Norges Bank	8,9	8,6	10,0
4. Annen gjeld	7,9	7,3	5,0
5. Ansvarlig kapital	6,9	6,2	7,5
Sum passiva	100,0	100,0	100,0

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

Kilde: Norges Bank.

Tabell 9. Analyse av sparebankenes rentenetto

	1991	1990	Differanse	Renteendringer	Balanseendringer	Samspilleffekt
Renteinntekter						
Verdipapirer	1,26%	1,55%	–0,29	–0,10	–0,19	0,00
Utlån	9,86%	9,92%	–0,06	–0,18	0,12	0,00
Valutaaktiva	0,69%	0,73%	–0,04	–0,02	–0,02	0,00
Andre aktiva	0,29%	0,32%	–0,03	0,00	–0,03	0,00
Sum renteinntekter	12,10%	12,52%	–0,42	–0,30	–0,12	0,00
Rentekostnader						
Innskudd kunder	6,04%	6,00%	0,04	–0,21	0,25	0,00
Innskudd fra banker	0,33%	0,38%	–0,05	–0,03	–0,02	0,00
Lån i Norges Bank	0,86%	1,30%	–0,44	0,00	–0,44	0,00
Valutagjeld	0,65%	0,58%	0,07	–0,07	0,15	–0,01
Annen gjeld	0,31%	0,24%	0,07	0,00	0,06	0,01
Sum rentekostnader	8,19%	8,50%	–0,31	–0,31	0,00	0,00
Renteinntekter	12,10%	12,52%	–0,42	–0,30	–0,12	0,00
Rentekostnader	8,19%	8,50%	–0,31	–0,31	0,00	0,00
Rentenetto	3,91%	4,02%	–0,11	0,01	–0,12	0,00

Kilde: Norges Bank.

nader, da disse i mindre grad enn forretningsbankene er valutafinansierte.

Endringer i sparebankenes passivastruktur påvirket totalt sett ikke sparebankenes rentekostnader. Endringene i innlansstrukturen bestod i en dreining fra innlån fra Norges Bank og andre banker og over mot kundeinnskudd (tabell 10). Gjennom 1991 var sparebankenes valutainnlåning noe høyere enn året før.

Da endringene i det internasjonale rentenivået hadde en om lag symmetrisk virkning på bankenes renteinntekter og rentekostnader, skyldtes nedgangen i rentenettoen hovedsakelig bankenes reduserte rentemarginer i Norge, dvs forskjellen mellom utlåns- og innskuddrentene. Ved utgangen av 1991 var rentemarginen på 5,0 prosentpoeng (tabell 6), det laveste nivået siden utgangen av 1985.

Beholdningen av nullstilte lån medførte et betydelig bortfall av renteinntekter også i 1991. Ved utgangen av 1991 bidrog dette til å redusere rentemarginen for bankene samlet med om lag 0,5 prosentpoeng, slik at rentemarginen ville ha vært 5,5 prosentpoeng dersom ingen utlån var nullstilte. Mens sparebankene ved utgangen av 1991 hadde en noe større beholdning av nullstilte lån enn ett år tidligere, har forretningsbankene redusert beholdningen av slike utlån. Dette må sees på bakgrunn av de store tapsavsetningene forretningsbankene foretok mot slutten av 1991.

Nærmere om tap på utlån og garantier i finansinstitusjonene

Tabell 11 viser utviklingen i finansinstitusjonenes tap i tiden fra 1984 til 1991. Tapene har økt for hvert eneste år i denne perioden. Totalt har finansinstitusjonene tapt 67 mrd kroner i løpet av de siste 5 årene. Av dette ble 1/3 ført som tap i 1991. Siste år tapte bankene 20,1 mrd kroner mot 12,5 mrd kroner året før. Tapsøkningen var sterkest for forretningsbankene, og det er også her tapene pr. krone utlån er høyest. Mens

Tabell 10. Utvalgte balanseposter¹⁾ i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital. Sparebanker.

	1989	1990	1991
Aktivaposter			
1. Bankinnskudd			
– Innskudd i norske banker	2,2	2,1	1,8
– Innskudd i utenlandske banker	0,7	0,6	0,5
2. Verdipapirer			
– NOK	16,0	14,9	12,6
– Valuta	0,4	0,9	0,3
3. Utlån			
– NOK	69,8	71,1	73,1
– Valuta	4,7	4,7	4,6
4. Andre aktiva	6,2	5,7	7,1
Sum aktiva	100,0	100,0	100,0
Passivaposter			
1. Innskudd			
– Fra norske kunder	64,3	67,4	72,6
– Fra norske banker	2,8	2,7	2,4
– Fra utenlandske banker	5,0	4,5	3,7
2. Obligasjonslån og sertifikatlån	3,4	2,4	2,5
3. Innlån fra Norges Bank	13,2	11,6	7,7
4. Annen gjeld	6,5	6,8	5,5
5. Ansvarlig kapital	4,8	4,6	5,6
Sum passiva	100,0	100,0	100,0

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

Kilde: Norges Bank.

sparebankene og kredittforetakene har om lag uendrede tap sammenlignet med året før, har finansieringsselskapene redusert sine tap betydelig. Dette kan dels forklares med en lavere eksponering overfor fall i eiendomsprisene, da finansieringsselskapene har en lavere andel av sine utlån sikret ved pant i eiendom. Nedgangen i tap kan også skyldes at finansieringsselskapenes utlån har relativt korte løpetider samt at selskapene foretok store tapsavskrivninger i årene 1987-90. Finansieringsselskapene kan dermed ha forbedret kvaliteten på sin utlånsportefølje i de senere år.

Norges Bank innehenter hvert år oversikter over bankenes tap fordelt på ulike

Tabell 11. Tap på utlån 1984-1991. Millioner kroner og prosent av utlån. Morselskap.

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	Sum 1987-1991
Forretningsbanker	499 (0,4%)	750 (0,5%)	1 472 (0,7%)	3 055 (1,3%)	5 237 (2,1%)	6 090 (2,2%)	8 033 (2,6%)	15 481 (5,2%)	37 896 (2,8%)
Sparebanker	192 (0,2%)	268 (0,2%)	573 (0,4%)	1 428 (0,8%)	3 329 (1,8%)	4 754 (2,5%)	4 498 (2,3%)	4 643 (2,1%)	18 652 (1,9%)
Kredittforetak	114 (0,1%)	135 (0,2%)	45 (0,1%)	196 (0,2%)	204 (0,2%)	591 (0,4%)	1 537 (0,9%)	1 462 (1,0%)	3 990 (0,6%)
Finansieringsselskaper	105 (1,4%)	155 (1,2%)	356 (1,4%)	1 243 (5,1%)	2 436 (7,2%)	1 420 (6,2%)	895 (4,9%)	532 (2,5%)	6 526 (5,4%)
Sum	910 (0,3%)	1 308 (0,4%)	2 446 (0,6%)	5 922 (1,1%)	11 206 (2,0%)	12 855 (2,0%)	14 963 (2,2%)	22 118 (3,2%)	67 064 (2,2%)

Kilde: Norges Bank, Kredittilsynet.

Tabell 12a. Fordeling av utlån og tap på utlån, forretningsbanker. Prosentvise andeler

	Fordeling av tap			Fordeling av utlån	Tap i % av utlån
	1989	1990	1991	1991	1991
Personmarkedet	20	15	16	35	2
Næringsmarkedet	78	76	82	58	7
Andre ¹⁾	2	9	2	7	1
Sum	100	100	100	100	5
Primærnæringer	14	14	9	8	9
Oljevirkosomhet	0	0	0	3	0
*Bergverk og utekon-	11	4	3	4	6
kurrerende industri					
*Skjernet og hjemmekon-					
hjemmekonkurrerende industri	11	12	9	8	8
Bygg og anlegg, kraft- og vannforsyning	6	6	4	6	6
**Engros- og detaljhandel	30	21	12	11	8
**Hotell- og restaurantdrift					
Utenriks sjøfart, oljeboring	0	1	4	20	2
Tjenesteyting	28	29	49	26	14
Transport, post, sosial og privat tjenesteyting	11	8	6	12	4
Sum	100	100	100	100	7

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

* Tallene er slått sammen i 1989.

** Tallene er slått sammen i 1989.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 12b. Fordeling av utlån og tap på utlån, sparebanker¹⁾. Prosentvise andeler

	Fordeling av tap			Fordeling av utlån	Tap i % av utlån
	1989	1990	1991	1991	1991
Personmarkedet	19	19	22	59	1
Næringsmarkedet	80	80	75	34	6
Andre ²⁾	1	1	3	7	1
Sum	100	100	100	100	3
Primærnæringer	21	17	16	16	6
Oljevirkosomhet	0	0	0	0	0
*Bergverk og utekon-	14	1	1	2	5
kurrerende industri					
*Skjernet og hjemmekon-					
konkurrerende industri	14	11	9	7	7
Bygg og anlegg, kraft- og vannforsyning	9	9	11	7	9
**Engros- og detaljhandel	23	19	15	13	7
**Hotell- og restaurantdrift					
Utenriks sjøfart, oljeboring	1	1	4	6	4
Tjenesteyting	20	25	27	30	6
Transport, post, sosial og privat tjenesteyting	12	12	13	15	5
Sum	100	100	100	100	6

¹⁾ Utvalg som omfatter 78 prosent av sparebankenes totale forvaltningskapital.

²⁾ Finansinstitusjoner, stats- og trygdeforvaltning, kommunesektor, utlandet.

* Tallene er slått sammen i 1989.

** Tallene er slått sammen i 1989.

Kilde: Norges Bank.

låntakergrupper, se tabell 12a og 12b. Målt i kroner har tapene økt både i person- og næringsmarkedet, men økningen har vært relativt sterkest i personmarkedet. En økning i antall arbeidsløse, høyere realrente etter skatt samt fallet i boligprisene kan bidra til å forklare tapsøkningen innen personmarkedet i 1991. Den relativt sterke veksten i husholdningenes realdisponible inntekt de to siste årene har ikke kunnet oppveie for disse effektene. Målt i forhold til utlånene var imidlertid tapene for forretnings- og sparebankene under ett mer enn fire ganger så store i næringsmarkedet som i personmarkedet.

Det var store variasjoner i tapene mellom de ulike næringer. Tapene var spesielt store innen tjenesteytende næringer. I 1991 var 40 prosent av forretningsbankenes totale tap relatert til disse næringer, og andelen har vist en økende tendens de to siste årene. For næringer innen engros- og detaljhandel ble tapsandelen redusert siste året. Fordeelingen av tap på de øvrige næringer har gjennomgått mindre endringer fra 1990 til 1991.

Sett i forhold til utlånene tapte forretningsbankene mest innen hotell- og restaurantdrift og innen tjenesteytende næringer. For sparebankene var tapene størst innen bygg og anlegg. Ingen av bankgruppene har tapt på utlån til oljevirkomheten de siste tre årene, noe som gjenspeiler god lønnsomhet i denne næringen. Utlån til oljevirkomhet utgjør imidlertid en liten del av bankenes totale utlån.

Soliditet

Forretningsbankenes kapitaldekning (morbank) var gjennomsnittlig på 7,1% ved utgangen av 1991, se tabell 13a. På grunn av overgangen til nye regler har vi ikke sammenliknbare tall for 1990. Ved utgangen av 3. kvartal 1991 var kapitaldekningen på 4,6%. Forbedringen mot slutten av året skyldtes i hovedsak tilførsel fra Statens

Banksikringsfond til enkelte av de store bankene, se oversikten nedenfor. Enkelte mindre banker gjennomførte i tillegg ordinære kapitalutvidelser. Nedgang i beregningsgrunnlaget bidrog også til at kapitaldekningen ble forbedret. Dersom beregningsgrunnlaget hadde holdt seg på samme nivå hele 1991, ville kapitaldekningen ved utgangen av 1991 vært på 6,5%.

Ved utgangen av 1991 var omfanget av tilførsler og garantier som er godkjent som kjernekapital i forretningsbankene slik:

– Forretningsbankenes Sikringsfond (FS)	3374,0
– Statens Banksikringsfond	11315,0
. direkte	8865,0
. via FS	2450,0
– Statens Bankinvesteringsfond	1757,5
– Andre emisjoner	699,5
Sum	17146,0
Underskudd 1991 (etter ekstraord.poster)	17570,0

Selv disse betydelige tilførslene av ansvarlig kapital i 1991 var ikke tilstrekkelig til å få forretningsbankene som gruppe opp i 8% kapitaldekning, som er lovens krav pr. utgangen av 1992. Tre av totalt 21 forretningsbanker hadde en underdekning på ialt 3442 mill kroner i forhold til 8%-kravet. De øvrige hadde en overdekning på 775 mill kroner. Det er i hovedsak kravet om at kjernekapitalen skal være på minst 4% av beregningsgrunnlaget som ikke oppfylles. Begrensninger på forholdet mellom kjernekapital og tilleggs kapital medfører at forretningsbankene foreløpig ikke får regnet med all den tilleggs kapital de allerede har på sine bøker. Kjernekapitalen må først øke. Generelle reserveavsetninger (en bloc fond utover 1% av brutto utlån) økte i løpet av 1991 fra 0,9 mrd kroner til 2,7 mrd kroner og kan hovedsakelig tilskrives Kreditkassens økte avsetninger. Fradrag i ansvarlig kapital som følge av eierandeler i finansin-

Tabell 13a. Ansvarlig kapital 1.-4. kvartal 1991. Forretningsbanker. Milliarder kroner

	Morbank					Konsern	
	1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.	% av beregningsgrunnlag (4.kv.)	4.kv.	% av beregningsgrunnlag (4.kv.)
Kjernekapital	11,6	11,6	6,4	11,6	3,8	12,2	3,5
Tilleggskapital	8,2	8,8	5,8	7,9	2,6	9,0	2,6
En bloc fond utover 1% av brutto utlån	0,9	0,9	3,1	2,7	0,9	3,6	1,0
Brutto ansvarlig kapital	20,8	21,3	15,3	22,2	7,2	25,0	7,1
Fradrag	0,6	0,6	0,7	0,3	0,1	0,5	0,1
Netto ansvarlig kapital	20,2	20,7	14,7	21,9	7,1	24,5	7,0
Beregningsgrunnlag	337,5	335,7	317,8	306,8	100,0	349,1	100,0
Kapitaldekning	5,98%	6,18%	4,61%	7,13%	.	7,03%	.
Forvaltningskapital	385,7	383,6	369,7	362,7	118,2	402,7	115,4
Beregningsgrunnlagets andel av forvaltningskapitalen	88%	88%	86%	85%	.	87%	.
Overdekning	-6,8	-6,1	-10,8	-2,7	-0,9	-3,4	-0,9

Kilde: Norges Bank.

Tabell 13b. Ansvarlig kapital 1.-4. kvartal 1991. Sparebanker. Milliarder kroner

	1.kv.	2.kv.	3.kv.	4.kv.	% av beregningsgrunnlag (4.kv.)
Kjernekapital	10,8	10,8	9,8	10,1	6,2
Tilleggskapital	2,7	2,8	2,4	2,7	1,7
En bloc fond utover 1% av brutto utlån	2,8	2,6	2,7	2,7	1,6
Brutto ansvarlig kapital	16,3	16,2	14,9	15,5	9,4
Fradrag	0,8	0,3	0,4	0,2	0,1
Netto ansvarlig kapital	15,5	15,9	14,5	15,3	9,3
Beregningsgrunnlag	189,9	176,5	170,0	164,3	100,0
Kapitaldekning	8,15%	9,01%	8,53%	9,32%	.
Forvaltningskapital	250,3	253,1	248,9	247,5	150,6
Beregningsgrunnlagets andel av forvaltningskapitalen	76%	70%	68%	66%	.
Overdekning	0,3	1,8	0,9	2,2	1,3

Kilde: Norges Bank.

stisjoner ble i perioden redusert. Forretningsbankene har solgt ut eller nedskrevet sine eierandeler i andre finansinstitusjoner.

Kapitaldekningen for bankkonsernene var ved utgangen av 1991 på 7,0%. Sammensetningen og utviklingen av den ansvarlige kapital er stort sett den samme som for morbank. De tre største forretningsbankene hadde en kapitaldekning på 6,8%, og de utenlandske forretningsbankene en kapitaldekning på 10,2%.

Sparebankenes kapitaldekning var ved utgangen av 1991 i gjennomsnitt på 9,3%, se tabell 13b. Det er stor forskjell på kapital-

dekningen i de store og de små sparebankene. Kapitaldekningen i de 25 største sparebankene var på 7,7% og i de øvrige på 15,4%. Sju av totalt 136 sparebanker hadde en underdekning av ansvarlig kapital på til sammen 1276 mill kroner. Ved utgangen av 3. kvartal 1991 var kapitaldekningen for alle sparebankene på 8,5%. I sparebankene skyldtes forbedringen i hovedsak tilførsel fra Sparebankenes sikringsfond, delvis finansiert av Statens Banksikringsfond og delvis finansiert av et tilskudd på 1 mrd kroner fra staten, se oversikten nedenfor. Sparebankenes beregningsgrunnlag gikk også betydelig ned. Dersom beregnings-

grunnlaget hadde vært på samme nivå hele 1991, ville kapitaldekningen ved utgangen av 1991 vært på 8,1%. Mesteparten av sparebankenes ansvarlige kapital er kjernekapital. En bloc fondet lå på omtrent samme nivå hele året. Som i forretningsbankene, er fradrag for eierandeler i finansinstitusjoner redusert.

Omfanget av tilførsler og garantier som er godkjent som kjernekapital i sparebankene pr. 31.12.91, var slik:

– Sparebankenes sikringsfond (SSF)	910,0
– Statens Banksikringsfond via SSF	320,0
– Statens Bankinvesteringsfond	0,0
– Andre emisjoner	46,7
Sum	1276,7
Underskudd 1991	1548,0

Kredittforetak

I likhet med forretningsbankene og sparebankene fikk kredittforetakene i 1991 underskudd etter tap, men ligger fortsatt på et betydelig lavere nivå. Kredittforetakenes underskudd ble noe større i 1991 enn i 1990, se tabell 14. Forverringen kan tilskrives både realkredittforetakene og skipskredittforetakene. Det er resultatkomponentene før tap som er svekket. Som andel av GFK er tapene på samme nivå i 1991 som i 1990.

Kredittforetakenes rentenetto ble noe svekket fra 1990 til 1991. Forverringen skyldtes i vesentlig grad en negativ rentenetto i Den Norske Hypotekforening (DNH) som følge av påløpte morarenter. Rentenettoen i de øvrige realkredittforetakene var stort sett på samme nivå som året før, mens skipskredittforetakenes rentenetto ble svekket. Renten på obligasjoner utstedt av kredittforetak gikk betydelig opp høsten 1991, slik at også solide kredittforetak fikk store finansieringsproblemer. Flere kredittforetak valgte utlånsstopp framfor å legge ut dyre obligasjonslån. Rentenettoen ble således i liten grad påvirket av denne situasjonen. Bortsett fra en forbigående oppgang i 1988, har kredittforetakenes rentenetto gradvis blitt redusert fra 1983 da den var på 1,50% av GFK. I 1991 var rentenettoen på 0,96% av GFK.

Andre driftsinntekter gikk marginalt ned, mens andre driftskostnader økte markert fra 1990 til 1991. Økningen i driftskostnader gjaldt bare for realkredittforetakene, og skyldtes at kredittforetakene bokfører kurstap på verdipapirer som driftskostnader. Andre driftskostnader har økt jevnt de siste årene. I 1987 var andre driftskostnader på 0,30% av GFK. I 1991 var de på 0,64% av GFK. Personalkostnadene har holdt seg stabile de siste årene.

Som følge av svekket rentenetto og økte

Tabell 14. Resultatregnskap for kredittforetak og finansieringsselskap. Tallene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	Rentenetto		Andre inntekter		Driftskostnader		Driftsres. før tap		Tap på utlån		Driftsres. etter tap	
	1990	1991	1990	1991	1990	1991	1990	1991	1990	1991	1990	1991
Kredittforetak	1,01	0,96	0,21	0,20	0,53	0,64	0,70	0,52	0,82	0,82	-0,12	-0,30
Skipskredittforetak	2,27	2,07	0,61	0,46	0,97	0,97	1,91	1,56	0,11	0,62	1,80	0,94
Realkredittforetak	0,89	0,83	0,17	0,17	0,48	0,60	0,58	0,40	0,89	0,85	-0,31	-0,45
Finansieringsselskaper	5,11	5,31	2,28	2,70	5,10	5,51	2,29	2,50	3,23	2,10	-0,94	0,40

Kilde: Norges Bank, Kredittilsynet.

andre driftskostnader, gikk driftsresultatet før tap ned med 0,18 prosentpoeng til 0,52% av GFK i 1991.

Kredittforetakene samlet tapte i 1991 0,82% av GFK (1 462 mill kroner). Som andel av GFK er tapene uforandret fra 1990 til 1991. Tapene i realkredittforetakene gikk litt ned, mens skipskredittforetakenes tap gikk opp fra 19 mill kroner i 1990 til 116 mill kroner i 1991. DNH og Realkreditt stod i 1991 for 68% av tapene i kredittforetakene.

Driftsresultatet etter tap ble redusert til -0,30% av GFK. Seks av de totalt 14 kredittforetakene gikk med underskudd. Derksom vi trekker ut Den Norske Hypotekforening (DNH) og Realkreditt, hadde de øvrige kredittforetakene et driftsoverskudd etter tap på 0,44%, som også er en svekkelse fra året før.

Fra utgangen av 1990 til utgangen av 1991 gikk kredittforetakenes totale forvaltningskapital ned med 10,1% til 164,1 mrd kroner. Dette skyldes hovedsakelig den gradvise avviklingen av DNH og nedbygging av forvaltningskapitalen i Realkreditt. I de øvrige kredittforetakene ble forvaltningskapitalen redusert med 4,4%. Skipskredittforetakenes forvaltningskapital gikk ned med 1,3%.

Tabell 15 viser sammensetningen i kredittforetakenes ansvarlige kapital ved utgangen av 1991. På grunn av overgangen til nye regler har vi ikke sammenliknbare tall for 1990.

Kredittforetakene hadde ved utgangen av 1991 en kapitaldekning på 9,4%. Dette er en overdekning i forhold til 8%-kravet på 1521 mill kroner. Sett bort fra Den Norske Hypotekforening, hadde tre kredittforetak en underdekning på til sammen 684 mill kroner. Kjernekapital og tellende en bloc fond utgjorde hovedtyngden av den ansvarlige kapital (7,6%). Seks av kredittforetakene har medlemsinnskudd som en del av kjernekapitalen.

I likhet med 1990, hentet kredittforetakene inn lite ny egenkapital i 1991. Tre sel-

Tabell 15. Ansvarlig kapital 31.12.91.
Kredittforetak. Milliarder kroner og i prosent av beregningsgrunnlaget

	4.kv. % av beregningsgrunnlag	
Kjernekapital	5,2	4,8
Herav medlemsinnskudd	0,6	0,6
Tilleggskapital	2,0	1,9
Herav godkjent tilleggsansvar	0,5	0,4
En bloc fond utover		
1% av brutto utlån	3,1	2,8
Brutto ansvarlig kapital	10,2	9,5
Fradrag	0,1	0,1
Netto ansvarlig kapital	10,2	9,4
Beregningsgrunnlag	107,9	100
Forvaltningskapital	164,1	152,1
Beregningsgrunnlagets andel av forvaltningskapitalen	66%	.
Overdekning	1,5	1,4

Kilde: Norges Bank.

skaper foretok aksjekapitalutvidelser, herunder to i forbindelse med omdanning til aksjeselskap. Det ble ikke lagt ut grunnfondsbevis.

Finansieringsselskap

I motsetning til bankene og kredittforetakene, forbedret finansieringsselskapene i 1991 sitt driftsresultat etter tap.

Finansieringsselskapene fikk i 1991 for første gang siden 1986 driftsoverskudd etter tap. Som andel av GFK var overskuddet på 0,40%, se tabell 14. Dette er en forbedring sammenliknet med 1990 på 1,34 prosentpoeng.

I motsetning til de fleste banker og kredittforetak fikk finansieringsselskapene i 1991 en markert nedgang i tap på utlån. Bokførte tap ble redusert fra 895 mill kroner (3,23% av GFK) i 1990 til 532 mill kroner (2,10% av GFK) i 1991. Målt som andel av utlån er tapene redusert med nesten 2/3 siden 1988. Den positive utviklingen har bl.a. sammenheng med den gjennomgående kortere nedbetalingstid finansieringsselskapene har på sine utlån. Dette innebærer at

nedbetaling på lån og tapsavskrivninger er kommet langt i forhold til «låneboomen» i perioden 1983-87. Dessuten er ikke finansieringsselskapene særlig rammet av fallet i eiendomsverdiene.

Driftsresultatet før tap ble også forbedret i 1991. Dette skyldtes at både rentenetto og andre driftsinntekter økte. Forbedringen i rentenettoen kan ses i sammenheng med en mindre beholdning av nullstilte lån. Finansieringsselskapene har en ubetydelig plassering i verdipapirer. De var dermed i vesentlig mindre grad enn bankene eksponert for de store kurstap i 1991. Dette, i tillegg til en økning i gebyrer og provisjoner, førte til at andre driftsinntekter økte. En økning i andre driftskostnader dempet den positive utviklingen i de øvrige resultatkomponentene, men forhindret ikke en resultatforbedring totalt sett.

Markedet for finansieringsselskapenes tjenester er fortsatt preget av svak etterspørsel. Forvaltningskapitalen ble fra 1990 til 1991 redusert med 1,4% til 25,3 mrd kroner. Nedgangen var vesentlig mindre enn i de foregående år.

Finansieringsselskapene hadde ved utgangen av 1991 en gjennomsnittlig kapitaldekning på ca. 15%.

Nyetableringer, fusjoner og endringer i eierforhold

Det ble etablert ett egenforsikringsselskap og ett kredittforsikringsselskap i 1991. Forøvrig ble det ikke etablert nye finansinstitusjoner.

Det ble i 1991 foretatt 8 bankfusjoner. Av disse medvirket Sparebankenes sikringsfond i 5 saker. I tillegg fusjonerte Sparebanken Rogaland med Sparebanken Hetland uten at fondet medvirket. Det kan også nevnes at Sparebanken Nord-Norge og Sparebanken Nordland fusjonerte 1.1.92. Blant forretningsbankene fusjonerte Fokus Bank med Rogalandsbanken og Svenska Handelsbanken overtok Stavanger Bank.

De mest betydningsfulle endringene i eierforhold som skjedde innen bankvesenet, var Statens Banksikringsfonds overtakelse av Kreditkassen og Fokus Bank. Dette er nærmere omtalt i artikkelen «Finansnæringen i krise» i dette nummer av Penger og Kreditt.

To kredittforetak, Vestenfjelske Bykredittforening og Realkreditt, ble i 1991 om-dannet fra kredittforeninger til aksjeselskap. Som et ledd i avtalen mellom DnB, Realkreditt, Statens Banksikringsfond med flere, ble Realkreditt kjøpt opp av DnB. Dette var første gang en bank kjøpte et kredittforetak, og Realkreditt inngår nå som et heleid datterselskap i DnB-konsernet.

Fire mindre finansieringsselskaper ble fusjonert i 1991. To selskaper ble avviklet.

Tre forsikringsselskaper skiftet eiere i 1991. Av disse kan nevnes at det irske selskapet Irish Life kjøpte forsikringsselskapet David.

Markedsandeler

Finansmarkedet består av en rekke delmarkeder. Som en indikasjon på samlet utvikling i markedsandeler for ulike grupper av finansinstitusjoner bruker man gjerne å studere forvaltningskapitalen (tabell 16).

Etter fusjonene som skapte DnB og Fokus Bank er det nå en sterk markeds-konsentrasjon blant forretningsbankene. De fire største bankenes andel av forretningsbankenes forvaltningskapital falt imidlertid noe fra 1990 til 1991. (De fire største er DnB, Kreditkassen, Fokus Bank og Nordlandsbanken). De utenlandske forretningsbankenes andel økte en del fra 1990 til 1991 og gjenspeiler særlig Svenska Handelsbankens fusjon med Stavanger Bank. Banker etablert etter 1986 («De nye norske») hadde også framgang, mens de øvrige forretningsbankene, som følge av fusjoner, tapte markedsandeler.

Blant sparebankene vokste de seks største bankenes andel av forvaltningskapitalen. Også dette gjenspeiler i hovedsak fusjoner.

Tabell 16. Fordeling av forvaltningskapitalen innen ulike grupper finansinstitusjoner. Andeler i prosent¹⁾

	1989	1990	1991
A. Forretningsbanker			
De fire største	83,6	88,5	88,1
De nye norske	2,4	2,8	3,3
De utenlandske	1,9	3,0	4,3
De øvrige	12,1	5,7	4,3
Totalt	100,0	100,0	100,0
B. Sparebanker			
Sparebanken NOR (nr. 1 i størrelse)	16,7	28,5	30,0
Nr. 2-5 i størrelse	26,0	24,5	27,2
Nr. 6-18 i størrelse	32,0	20,9	19,6
De øvrige	25,3	26,1	23,2
Totalt	100,0	100,0	100,0
C. Finansieringsselskaper			
De fem største	49,1	51,9	55,2
Nr. 6-15 i størrelse	28,0	24,4	24,5
De øvrige	22,9	23,7	20,3
Totalt	100,0	100,0	100,0
D. Kredittforetak			
De tre største	42,4	48,9	46,7
De øvrige	57,6	51,1	53,3
Totalt	100,0	100,0	100,0

¹⁾ Ikke korrigert for fusjoner.

Kilde: Norges Bank.

Blant finansieringsselskapene vokste også de største selskapenes markedsandel. Blant kredittforetakene bidrog Realkredits likviditetsproblemer til at de tre største selskapenes markedsandel falt.

Det var også i 1991 store forskjeller mellom ulike kredittsektors vekst i kreditt til private og kommuner (tabell 17). Statsbankenes og livsforsikringsselskapenes kredittgiving økte betydelig, mens særlig de private bankene og kredittforetakene bidrog til at samlet kreditt til publikum falt. Utviklingen i markedsandeler gjenspeiler trolig at den svake kapitaldekningen hos mange banker gjør det nødvendig for disse å redusere sine balanser. Kredittforetakene hadde særlig mot slutten av året problemer

Tabell 17. Innenlandsk kreditttilførsel til publikum. Vekst siste 12 måneder. Prosent.

	1989	1990	1991	Andeler av utestående lån i prosent 1991
Forretnings- og sparebanker	6,79	2,76	-2,72	44,70
Statsbanker	7,86	7,53	9,55	22,09
Private finans.selskaper	-20,52	-16,22	-3,07	2,35
Skadeforsikrings-selskaper	-14,99	-22,03	2,72	0,50
Livsforsikring, pensjonskasser	1,18	4,51	13,57	8,88
Private kredittforetak	8,16	-0,69	-18,98	12,44
Obl.- og sertifikatmarkeder	21,92	20,12	5,76	7,61
Markedslån	-14,04	-19,31	-30,06	1,36
Annen kreditt	78,37	-22,21	0,31	0,08
Innenl. kreditt i alt	5,73	3,04	-1,39	100,00

Kilde: Norges Bank.

med å skaffe innlån til konkurransedyktige renter. Dessuten bidrog den raske nedbyggingen av DNH betydelig til kredittforetakenes negative utvikling. Av tabell 17 framgår det også at av publikums gjeld til de kredittsektorene som inngår i oversikten, er 45% gjeld til private banker. Denne andelen har endret seg ubetydelig over de siste 3 år. Statsbankenes andel er nå 3% høyere enn for 3 år siden. Dette motsvares av et fall i kredittforetakenes andel.

Regler om finanskonserner

Stortinget vedtok i desember 1991 endringer i lov om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner. Endringene gjaldt særlig adgangen til å opprette finanskonserner, d.v.s. konserner som inneholder flere ulike typer finansinstitusjoner.

Hovedregelen er fortsatt at ingen kan eie mer enn 10% av en finansinstitusjon. I konserner vil denne regelen gjelde for morselskapet enten dette er et eierselskap uten an-

nen virksomhet eller det er en finansinstitusjon.

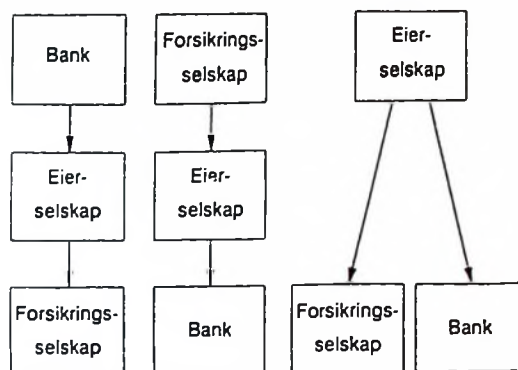
Det er nå gitt adgang til at både banker og forsikringselskaper under bestemte forutsetninger kan heleies innenfor et konsern. Figur 4 viser eksempler på tillatte eierkonstellasjoner. I finanskonserner som inneholder en bank eller et forsikringselskap, må eierselskapet selv være et forsikringselskap, en bank eller et rent eierselskap.

Finansieringsforetak og låneformidlingsforetak kan inngå på ulike måter innenfor et konsern. De kan eies både av et eierselskap, et forsikringselskap eller en bank. Finansieringsselskaper kan også eies av et kredittforetak, et annet finansieringsselskap eller, under visse forutsetninger, med eierpostene fordelt på flere selskaper innenfor konsernet. For en fullstendig oversikt over reglene viser vi til loven.

Selskapene innenfor et finanskonsern skal som hovedregel ha egne styrende organer, men de kan ha felles representantskap.

Transaksjoner mellom selskaper innenfor finanskonsern skal skje til vanlige forretningsmessige vilkår. Selskapene innenfor et finanskonsern skal som hovedregel ikke kunne yte lån til eller stille garantier for hverandre. Konsernbidrag mellom søsterselskaper er ikke tillatt. Disse reglene er satt

Figur 4. Tillatte blandede finanskonserner



med sikte på at de ulike selskaperes soliditet og inntjening skal kunne framgå klart av regnskaper og balanse for hvert selskap.

De viktigste endringene fra tidligere regler er at banker og forsikringselskaper nå kan eie hverandre. Videre er det lagt betydelig vekt på å opprette såkalte «vanntette skott» mellom selskapene. Dette vil si at selskapene skal drive selvstendig virksomhet og slik at problemer i en del av konsernet ikke ukontrollert skal kunne spre seg til andre deler.

Hittil er det ikke opprettet noen konserner i Norge hvor både bank og forsikring inngår.

Finansnæringen i krise — hva ble gjort i 1991?

Morten Jonassen, kontorsjef, og Audun Gleinsvik, rådgiver i Finansmarkedsavdelingen i Norges Bank

Ved opprettelsen av Statens Banksikringsfond og Statens Bankinvesteringsfond ble sikrings-systemet for bankene vesentlig endret i 1991. Det skjedde videre betydelige forandringer i bankenes eierstruktur ved at Statens Banksikringsfond ble eneeier av Kreditkassen og Fokus Bank, og det ble inngått avtaler som medfører at de to statlige sikringsfond i løpet av 1992 vil bli en betydelig eier i Den norske Bank (DnB). DnBs overtakelse av Realkreditt resulterte i at det for første gang ble etablert et konsern der en bank heleier et kredittforetak. For første gang ble også et kredittforetak tatt under akkordbehandling.

Denne artikkelen oppsummerer endringene i sikringssystemet for bankene i 1991 og hvordan de ulike krisene i finansinstitusjonene ble søkt løst.

Situasjonen ved utgangen av 1990

Problemene for norske finansinstitusjoner begynte i 1987 i form av unormalt høye tap på utlån. Foruten i finansieringsselskapene rammet de dårlige driftsresultatene først enkelte mellomstore og mindre banker med slik tyngde at deres egenkapital gikk tapt.

Disse soliditetsproblemene ble i første rekke løst av Sparebankenes sikringsfond og Forretningsbankenes sikringsfond gjennom bidrag i ulike former for å muliggjøre fusjonsløsninger der den kriserammede bank ble overtatt av en mer solid bank. Sparebankenes sikringsfond gav i perioden 1987-90 lån eller garantier til 12 sparebanker, noe som vesentlig svekket dette fondets stilling. Ved utgangen av 1990 utgjorde fondets garantiansvar 1 224,5 millioner kroner, mens den bokførte egenkapitalen var på 38 millioner kroner.

Den økonomiske stillingen til Forretningsbankenes sikringsfond var ved utgangen av 1990 vesentlig annerledes, med en bokført egenkapital på 3,8 milliarder kroner. Men Forretningsbankenes sikringsfond hadde i desember 1990 stilt en egenkapitalgaranti på 1,5 milliarder kroner for Fokus Bank, som det ikke var foretatt avsetninger

på. Dessuten vedtok fondet i desember 1990, under gitte betingelser, å tilby medlemsbankene tilførsel av preferansekapital for å styrke deres kapitaldekning. Totalrammen ble satt til 2 milliarder kroner. Hver bank ble tildelt en andel av rammen proporsjonalt med bankens tidligere innbetalinger av medlemsavgift. Forretningsbankenes sikringsfond hadde med dette sterkt begrensede muligheter for å foreta ytterligere støtteaksjoner, selv om fondet fremdeles hadde en betydelig bokført egenkapital.

Det syntes i denne situasjonen klart at det soliditetsvern de to bankgruppens lovfestede sikringsfond representerte, ikke ville være i stand til å håndtere ytterligere betydelige driftsunderskudd i bankene.

Bankenes underskudd etter tap i 1990 ble på vel 5,9 milliarder kroner. Særlig tallene for fjerde kvartal var svake. Dette gjaldt ikke minst de største bankene. Mot slutten av 1990 økte volumet av misligholdte lån, og eiendomsprisene falt fremdeles. Utsiktene for 1991 var således preget av stor usikkerhet, og myndighetene så ingen klare tegn til bedring. Det var stor tvil om flere av bankene på egen hånd eller ved hjelp av sine sikringsfond ville klare å oppnå den opptrap-

ping av kapitaldekningen i 1991 og 1992 som forskriftene om ansvarlig kapital krever. Et spesielt trekk mot slutten av 1990 var at det forelå klare indikasjoner på at også de store bankene kunne få problemer med kapitaldekningen utover i 1991.

Opprettelse av Statens Banksikringsfond

Mistillit til de store norske bankene og til sikringsfondenes evne til å håndtere ytterligere problemer kunne ført til en omfattende valutaflukt fra bankene. Dette ville trolig ha fremtvunget en betydelig renteøkning for å opprettholde valutakursen. Tvangsrealisering av deler av krisebankenes utlån som en følge av likviditetsproblemer, ville trolig ført til en omfattende konkursbølge i norsk næringsliv og et betydelig fall i eiendomsprisene. Virkningene for betalingssystemet kunne også blitt omfattende. Det var derfor nødvendig å treffe tiltak for å sikre fortsatt tillit til banksystemet. Sikringsfondssystemet måtte styrkes slik at det kunne håndtere fremtidige problemer, også i de store bankene.

Dette var bakgrunnen for at Statens Banksikringsfond ble opprettet ved egen lov av 15. mars 1991, med en kapital på 5 milliarder kroner. Fondets mandat var å yte støttelån til Forretningsbankenes sikringsfond og Sparebankenes sikringsfond for at disse fondene skulle kunne yte støtte til sine medlemsbanker. Formålet var å sikre stabiliteten i og tilliten til de private bankene ved å sikre at disse fondene kunne oppfylle sin rolle.

Det øverste organ i Statens Banksikringsfond er et styre på tre medlemmer. Kredittilsynet og Norges Bank oppnevner dessuten hver en rådgiver til styret. Norges Bank forestår forretningsfører- og sekretariatsfunksjonene. Styret var opprinnelig ikke underlagt instruksjonsrett fra Kongen, men som vi skal komme tilbake til, er dette senere endret. Fondet skal forelegge spørsmål vedrørende støtte for sentralbanksjefen

og kredittilsynsdirektøren til uttalelse før det treffes vedtak.

Fondets mandat var utformet slik at Forretningsbankenes og Sparebankenes sikringsfond skulle stå mellom det statlige fond og de bankene som ble gitt støtte. Bankenes ordinære styrende organer skulle opprettholdes. Statens Banksikringsfond skulle imidlertid stille betingelser for å gi støttelån til de andre fondene. Betingelsene skulle gjelde både det fondet som opptok støttelån, og de bankene som gjennom fondene nøt godt av midlene. Bankenes egne sikringsfond skulle være kontraktspart med bankene og se til at bankene oppfyller de krav som stilles.

Det ble ved opprettelsen av Statens Banksikringsfond forutsatt at kapitalen som ble tilført bankene måtte oppfylle de krav som stilles til kjernekapital i finansinstitusjoner. Støtten til bankene skulle hovedsakelig tilføres som preferansekapital. Slik kapital har prioritet foran ordinær aksjekapital, men etter ansvarlig lånekapital. Sammen med kravet om nedskrivning av aksjekapitalen hindret dette at eksisterende aksjonærer kunne trekke direkte økonomiske fordeler av støtten.

Preferansekapitalen gir ikke stemmerett på generalforsamlingen, men i avtalene om tilførselen skal det bygges inn bestemmelser som sikrer Statens Banksikringsfond tilstrekkelig innflytelse blant annet med sikte på å redusere risikoen for tap av sikringsfondenes midler.

Støttelån fra Statens Banksikringsfond

Kreditkassen. I august søkte Kreditkassen Forretningsbankenes sikringsfond om tilførsel av preferansekapital. Regnskapet for første halvår viste et underskudd på 1 612 millioner kroner. Etter dette var bankens kapitaldekning så lav at tilliten til banken kunne bli svekket. Det ble også klart at bankens tidligere planer om å gjennomføre en ordinær aksjeemisjon i løpet av 1991 ikke var mulig å gjennomføre. Forretnings-

bankenes sikringsfond hadde ikke tilstrekkelige disponible midler til å dekke Kreditkassens kapitalbehov, og søkte derfor Statens Banksikringsfond om støttelån.

Den 18. august ble det inngått en avtale mellom Statens Banksikringsfond og Forretningsbankenes sikringsfond om støttelån på 1 800 millioner kroner. Hele støttelånet ble videreført som preferansekapital til Kreditkassen. Forretningsbankenes fond tilførte i tillegg 300 millioner kroner av egne midler, slik at samlet tilførsel av preferansekapital til Kreditkassen ble 2 100 millioner kroner. Avtalen inneholdt en rekke betingelser overfor Forretningsbankenes sikringsfond selv, samt betingelser dette fondet skulle gjøre gjeldende overfor Kredit-

kassen. Betingelsene har dannet mønster for senere avtaler om kapitaltilførsel finansiert med støttelån i Statens Banksikringsfond. (Se nærmere om dette i egen ramme).

Fokus Bank. Forretningsbankenes Sikringsfond søkte 23. august Statens Banksikringsfond om et støttelån for å kunne tilføre preferansekapital til Fokus Bank. Etter gjennomgang av regnskapet for første halvår, som viste et driftsunderskudd på 559 millioner kroner, var det klart at kapitaldekningen ved utgangen av 1991 ville bli svært lav. Fokus Bank fikk tilført 650 millioner kroner i preferansekapital fra Forretningsbankenes sikringsfond finansiert med lån i Statens Banksikringsfond. Betingelsene for

Krav stilt av Statens Banksikringsfond ved avtaler om støttelån

Krav overfor Forretningsbankenes eller Sparebankenes sikringfond:

Lånet skal brukes til å tilføre preferanse- eller grunnfondskapital til den relevante medlemsbanken.

Det påløper en rente tilsvarende renten på statens konti i Norges Bank, for tiden 9,5% p.a.

Støttelånet skal nedbetales ved at fondets likvide midler ut over 10 millioner kroner skal brukes til nedbetaling.

Statens Banksikringsfond skal oppnevne to representanter til styret i bankenes egne sikringsfond. Dette innebærer at statlig oppnevnte representanter utgjør et flertall.

Krav til banken gjennom Forretningsbankenes eller Sparebankenes sikringsfond:

Banken skal fremlegge en plan for sin drift. Planen skal innebære at banken styrer mot en betydelig forbedring av driftsresultatet, blant annet gjennom en kostnadsreduksjon. Banken skal videre styre

mot en reduksjon eller ingen vekst i sitt beregningsgrunnlag for kapitaldekningskravet (Dette krav ble ikke stilt overfor DnB). Både Statens Banksikringsfond og bankenes egne fond skal godkjenne planen.

Bankens styre skal stille sine plasser til disposisjon. Nytt styre skal godkjennes av Forretningsbankenes eller Sparebankenes sikringsfond.

Preferansekapitalen skal gi samme forholdsmessige utbytte som bankens aksjekapital. Preferansekapitalen skal ha prioritet foran aksjekapitalen. Statens Banksikringsfond kan kreve konvertering av preferansekapitalen til aksjekapital til pålydende verdi.

Banken kan ikke uten godkjennelse fra sikringsfondene emittere kapitalinstrumenter med lik eller bedre prioritet enn preferansekapitalen.

Banken skal avgi nærmere spesifiserte kvartalsvise rapporter til sikringsfondene om bankens drift, herunder om kostnadsutviklingen.

støttelånet og preferansekapitalen var i hovedsak tilsvarende de som ble stilt overfor Kreditkassen en uke tidligere. Men overfor Fokus Bank ble det også stilt krav om en betydelig reduksjon i bankens størrelse.

Sparebanken Midt-Norge og Sparebanken Rogaland. Begge disse bankenes driftsresultater ved utgangen av annet tertial viste store underskudd, og kapitaldekningen var negativ. Bankene søkte derfor Sparebankenes sikringsfond om tilførsel av egenkapital. Fondet hadde likvide midler, blant annet som følge av en bevilgning på 1 milliard kroner fra staten (se nærmere omtale nedenfor), men det var ikke tilstrekkelig til å dekke kapitalbehovet i de to bankene.

Sparebanken Midt-Norge og Sparebanken Rogaland ble tilført henholdsvis 525 og 600 millioner kroner i grunnfondsbeviskapital fra Sparebankenes sikringsfond. Av denne tilførselen var 320 millioner kroner finansiert med støttelån i Statens Banksikringsfond, i henhold til avtale av 27. oktober 1991. Betingelsene knyttet til disse avtalene var tilsvarende de som ble stilt overfor Kreditkassen i avtalen av 18. august.

I mars 1992 inngikk Statens Banksikringsfond og Sparebankenes sikringsfond tre nye avtaler om støttelån for å kunne tilføre ytterligere 75 millioner kroner til Sparebanken Midt-Norge og 144 millioner kroner til Sparebanken Rogaland i grunnfondsbeviskapital.

Endringer i virkemidlene til Statens Banksikringsfond og opprettelsen av Statens Bankinvesteringsfond

I oktober 1991 varslet Kreditkassen myndighetene om at bankens regnskap for tredje kvartal ville vise et større underskudd enn tidligere antatt. Bankens udekkede underskudd ville være større enn bankens aksjekapital og fonds. Aksjekapitalen måtte dermed ansees som tapt (se nærmere omtale senere i artikkelen). Det var på dette tids-

punktet klart at Statens Banksikringsfonds opprinnelige kapital på 5 milliarder kroner ikke ville være tilstrekkelig i forhold til det behov for støtte til bankene som en så for seg i resten av 1991.

Finansministeren orienterte Stortinget om situasjonen og varslet en rekke tiltak for å sikre tilliten til det finansielle system. Forslagene ble fremlagt i Odelstingsproposisjonene nr. 8 og 10 for 1991-92. Tiltakene (se egen ramme) ble vedtatt av Stortinget i november.

Tiltakspakken var tredelt. Én del gav en styrking av bankenes inntjening. Tiltakene i andre del gav en betydelig styrking av sikringsystemet blant annet ved å tilføre ytterligere kapital til Statens Banksikringsfond og ved opprettelse av Statens Bankinvesteringsfond. For å sikre gjennomføringen av aksjeemisjoner rettet mot Statens Banksikringsfond, ble det som en tredje del vedtatt endringer i forretningsbanklovens §32 som gav Kongen i statsråd fullmakt til å vedta nedskrivning av aksjekapitalen i banker hvor mer enn 75 prosent av aksjekapitalen er tapt.

Kreditkassens regnskap viste at de midler som tidligere var tilført sikringsystemet, ikke var tilstrekkelige. Videre betød det faktum at bankens aksjekapital var tapt, at situasjonen var kvalitativt endret, idet banken ville stå uten eiere. Det var derfor ikke lenger tilstrekkelig å tilføre preferansekapital. Banken måtte også tilføres aksjekapital. Mandatet til Statens Banksikringsfond ble derfor utvidet slik at fondet skulle kunne tilføre aksjekapital, grunnfondsbeviskapital eller preferansekapital direkte til bankene.

Når Statens Banksikringsfond blir eier, vil utøvelsen av eierrollen ha betydning så vel for bankens drift som for bankmarkedet generelt. Risikoen vil også bli større enn ved utlånsvirksomhet til bankenes sikringsfond. Derfor ønsket Finansdepartementet å innskrenke fondets uavhengige stilling. Det ble derfor fastsatt i loven at Kongen i særlige tilfeller kan instruere styret i enkeltsaker. Instruksjonsretten gjelder ikke bare i saker

Banktiltakene fra november 1991

Tiltak for å styrke bankenes inntjening:

Norges Bank skulle tilby bankene lavt forrentede grunninnskudd. Inntektseffekten skulle være 1 100 millioner kroner pr. år.

Satsen for bankenes likviditetsreservekrav ble redusert fra 8 prosent til 6 prosent. Inntektseffekten av dette ble anslått til vel 100 millioner kroner pr. år.

Bankenes medlemsavgift til deres respektive sikringsfond ble redusert til en firedel av maksimal sats for 1992. Inntektseffekten i forhold til full avgift vil bli ca. 700 millioner kroner.

Tiltak for å styrke sikringssystemet:

Statens Bankinvesteringsfond ble opprettet med en kapital på 4 500 millioner kroner.

Kapitalen i Statens Banksikringsfond ble økt med 6 000 millioner kroner.

Mandatet til Statens Banksikringsfond ble utvidet, slik at fondet også kunne skyte inn aksjekapital, grunnfondsbeviskapital og preferansekapital direkte i bankene.

Det ble bevilget 1 000 millioner kroner som bidrag til Sparebankenes sikringsfond. Beløpet skulle brukes til å betale ned gjeld til Norges Bank og til å styrke egenkapitalen i Sparebanken Midt-Norge og Sparebanken Rogaland.

Tiltak overfor banker som har tapt sin egenkapital:

Forretningsbankloven ble endret slik at Kongen fikk fullmakt til å vedta nedskrivning av aksjekapitalen i forretningsbanker som har tapt minst 75 prosent av sin aksjekapital. Kongen kan også vedta at de samme banker skal tilføres aksjekapital ved en rettet emisjon mot Statens Banksikringsfond.

der fondet er aksjonær eller utøver aksjonærrettigheter. Før fondet fatter vedtak av særlig viktighet, skal saken forelegges skriftlig for Finansdepartementet.

Lovendringen som gav Kongen fullmakt til å nedskrive aksjekapitalen i banker som har tapt mer enn 75 prosent av sin aksjekapital, ble innført for å sikre at bankens aksjonærer ikke skulle hindre ny tilførsel av kapital til banken. Aksjonærene har ikke noen økonomisk interesse av å vedta nedskrivning av sine aksjer til null selv om bankens regnskap tilsier at aksjene er verdiløse. Regjeringen og Stortingets flertall så det som prinsipielt riktig at de gamle aksjonærene ikke skulle nyte godt av at staten, av hensyn til det finansielle systems stabilitet, var tvunget til å gå inn med kapital i banker som ikke kunne klare seg på egen hånd.

Alternativet til å nedskrive verdien av en banks aksjer til null for så å tilføre ny kapital, er å sette banken under offentlig ad-

ministrasjon. Det vil trolig føre til at banken avvikles. En slik løsning kan gi betydelige negative ringvirkninger for samfunnsøkonomien hvis den gjennomføres for større banker.

Bakgrunnen for at myndighetene også gjennomførte tiltak for å lette bankenes økonomi mer generelt, var det betydelige behov for oppbygging av egenkapital også i banker som ikke var i krise. Det ble lagt vekt på å styrke bankenes evne og vilje til å opprettholde eller øke sine utlån.

Statens Bankinvesteringsfonds mandat er å delta sammen med private investorer i norske bankers emisjoner av kapitalinstrumenter som godtas som kjerne- eller tilleggskapital etter forskriftene om finansinstitusjonenes kapitaldekning. Bankinvesteringsfondet styrker således tilbudet av ansvarlig kapital til banker som fremdeles kan tiltrekke seg privat kapital fra markedet. Det ble dermed skissert en rollefordeling

hvor Statens Banksikringsfond skulle ta seg av krisebankene, mens Statens Bankinvesteringsfond primært skulle støtte banker som ikke er i krise, men som har problemer med å nå en kapitaldekning etter lovens krav.

Statens Banksikringsfond kjøper egenkapitalinstrumenter

Kreditkassen. Som tidligere nevnt innebar Kreditkassens regnskap for tredje kvartal 1991 at bankens aksjekapital var tapt. Det reviderte statusoppgjør pr. 30. september 1991 viste at Kreditkassen-konsernet hadde et driftsresultat etter tap på -7 328 millioner kroner. Dette innebar at Kreditkassen (morbank) hadde en regnskapsmessig underbalanse på 2 139 millioner kroner etter at aksjekapitalen og hele preferansekapitalen på 2 724 millioner kroner var tapt. Statens Banksikringsfond vedtok å rekapitalisere banken. Men en betingelse for dette var at bankens generalforsamling traff vedtak om å nedskrive den tidligere aksjekapitalen og den samlede preferansekapitalen til null. Bankens generalforsamling sluttet seg ikke til styrets forslag om dette.

Deretter ble det i statsråd 20. desember 1991 vedtatt nedskrivning av aksjekapitalen i Kreditkassen til null. Samtidig ble det vedtatt en aksjeemisjon fra banken rettet mot Statens Banksikringsfond. Fondet tilførte samme dag Kreditkassen 5 140 millioner kroner. Aksjeemisjonen skjedde til overkurs, slik at bankens udekkede underskudd kunne dekkes inn. Bankens aksjekapital ble etter dette 2 750 millioner kroner. Fondets overtakelse av banken må sees på bakgrunn av at en refinansiering av banken i regi av private investorer (tidligere eller nye private aksjonærer) ikke var mulig. En offentlig administrasjon med påfølgende avvikling ville gitt store samfunnsøkonomiske kostnader og i sterk grad svekket tilliten til banksystemet.

Fondet har tilbudt bankens tidligere aksjonærer fritt å motta kjøpsrettigheter på

25% av bankens aksjekapital. Rettighetene utløper 1. juni 1992.

Bankens styrende organer er uendret etter eierskiftet. Det ble ikke foretatt endringer i bankens styre, da dette bare hadde fungert i kort tid. En viktig endring er likevel at bankens generalforsamling nå består av styret i Statens Banksikringsfond.

Fokus Bank. Regnskapet i Fokus Bank for tredje kvartal viste et driftsunderskudd etter tap på 1 306 millioner kroner. Det reviderte statusoppgjøret pr. 30. september 1991 viste en regnskapsmessig underbalanse på 165 millioner kroner etter at aksjekapitalen var tapt. Det innebar at også 165 millioner kroner av en samlet preferansekapital på 2 150 millioner kroner var tapt. Som i tilfellet med Kreditkassen vedtok Statens Banksikringsfond å rekapitalisere banken, men betinget av at den gamle aksjekapitalen ble skrevet ned til null. Generalforsamlingen i banken vedtok å utsette behandlingen av styrets forslag om å nedskrive bankens aksjekapital.

Dermed ble det i statsråd 20. desember 1991 vedtatt nedskrivning også av aksjekapitalen i Fokus Bank til null. Det ble også vedtatt en rettet aksjeemisjon fra banken mot Statens Banksikringsfond. Fondet tilførte samme dag Fokus Bank 475 millioner kroner i ny aksjekapital. Fondets overtakelse av banken må sees på bakgrunn av at det ikke var mulig å refinansiere banken i regi av private investorer (tidligere eller nye private aksjonærer).

Fondet har tilbudt bankens tidligere aksjonærer fritt å motta kjøpsrettigheter på 25% av bankens aksjekapital. Rettighetene utløper 1. juli 1992.

Bankens styrende organer er uendret etter eierskiftet. Det ble ikke foretatt endringer i bankens styre, da dette bare hadde fungert i kort tid. En viktig endring er likevel at bankens generalforsamling nå består av styret i Statens Banksikringsfond.

Den norske Bank. DnB søkte i oktober 1991 Forretningsbankenes sikringsfond om tilførsel av preferansekapital. I søknaden var det lagt til grunn at banken innen årets utgang ville gjennomføre en ordinær aksjeemisjon. Den 30. oktober ble det vedtatt å tilføre banken 1 250 millioner kroner i preferansekapital fra Forretningsbankenes sikringsfond, hvorav 770 millioner kroner skulle finansieres med lån i Statens Banksikringsfond. Tilførselen var ment som en brobyggingsoperasjon fram til bankens ordinære aksjeemisjon.

I slutten av november varslet banken at den ikke lenger så noen mulighet for å hente inn kapital i det private markedet i 1991. Bankens tapsutvikling medførte at private interessenter mente usikkerheten ved en slik investering var for høy. Banken søkte derfor Forretningsbankenes sikringsfond på nytt om kapitaltilførsel.

DnB hadde allerede hatt samtaler med kredittforetaket Realkreditts eiere om en mulig overtakelse av foretaket. Den 2. desember ble det underskrevet en avtale mellom DnB og Statens Banksikringsfond. Avtalen av 30. oktober ble opphevet. Den nye avtalen forutsatte at DnB ervervet minst 90% av aksjene i Realkredit, og at det blir skutt inn ny aksjekapital i DnB fra Realkreditts største eiere og fra Statens Bankinvesteringsfond.

Betalingen for DnBs kjøp av Realkredit skulle skje i form av nye aksjer i DnB til en pålydende verdi på opptil 250 millioner kroner. Videre forpliktet Realkreditts største eiere og Statens Bankinvesteringsfond seg til å garantere for henholdsvis 700 millioner kroner og 1 675 millioner kroner i en emisjon av preferanseaksjekapital i 1992. Statens Banksikringsfond skal tilføre banken 3 250 millioner kroner i ny preferansekapital.

Det heter videre i avtalen at preferansekapital tidligere tilført av Forretningsbankenes sikringsfond samt ny tilførsel fra Realkreditts eiere skal konverteres til ordinær aksjekapital ved første ordinære emisjon el-

Figur 1. Kjernekapitalen i DnB-gruppen etter prioritet ifølge avtalen av 2. desember 1991.
(Millioner kroner)

1	Preferansekapital fra Statens Banksikringsfond	2.000
2	Preferansekapital fra Statens Bankinvesteringsfond og Realkreditts tidligere eiere	2.375
3	Preferansekapital fra Statens Banksikringsfond	1.250
4	Preferansekapital fra Forretningsbankenes sikringsfond	939
5	Aksjekapital	571
6	Fonds (pr. 31.12.91)	512

ler senest ved utgangen av 1993. På samme tidspunkt skal Statens Bankinvesteringsfond ta stilling til en slik konvertering for sitt kapitalinnskudd. Kapitaltilførselen fra Statens Banksikringsfond vil bli gjennomført når generalforsamlingen i DnB har vedtatt den egenkapitalstruktur som avtalen forutsetter, herunder en nedskrivning av bankens aksjer fra kr. 100,- til kroner 10,-. Generalforsamlingen vil bli holdt 8. april 1992.

Annen kapitaltilførsel fra Statens Bankinvesteringsfond

Statens Bankinvesteringsfond har foruten avtalen om DnB også deltatt i aksjeemisjoner i Oslobanken og Samvirkebanken og har kjøpt andeler i et konvertibelt lån som Sparebanken NOR la ut til tegning tidlig i

1992. Videre kjøpte fondet andeler i et ansvarlig lån i Sparebanken Vest.

I Samvirkebanken tegnet fondet seg for 20 millioner kroner, Norges Kooperative Landsforening med datterselskaper og Samvirke forsikring tegnet seg for resten av emisjonen, som i alt var på 50 millioner kroner. I Oslobanken tegnet Statens Bankinvesteringsfond seg for 62,5 millioner kroner av en total emisjon på 250 millioner kroner. Private investorer tegnet seg for resten av emisjonen.

Sparebanken NOR la tidligere i år ut et konvertibelt ansvarlig lån på 1 194 millioner kroner. Dette ble gjort i sammenheng med at Sparebanken NOR tilbød seg å kjøpe aksjene i Sparebankkreditt. Emisjonen var rettet mot Statens Bankinvesteringsfond og Sparebankkreditts eiere. Bankinvesteringsfondet tegnet seg for 700 millioner kroner i lånet. Resten av emisjonen ble tegnet av Sparebankkreditts eiere. Denne delen av tegningen ble gjennomført ved at Sparebanken NOR betalte for Sparebankkredittaksjene med ansvarlige, konvertible obligasjoner, utstedt av banken til pari kurs. I tillegg tegnet Sparebankkreditt-eierne for et tilsvarende beløp i lånet. Lånet vil være et ansvarlig lån som konverteres til grunnfondsbevis senest om 5 år. Kredittilsynet kan på bestemte betingelser bestemme at lånet skal konverteres på et tidligere tidspunkt. Denne siste bestemmelsen gjør at lånet er godkjent som kjernekapital etter reglene om kapitaldekning.

Statens Bankinvesteringsfond tegnet seg for 70 millioner kroner i et ansvarlig lån på 140 millioner kroner lagt ut av Sparebanken Vest i mars 1992. Private investorer kjøpte andeler for samme beløp.

Støttetiltak fra Sparebankenes sikringsfond uten statlige bidrag

Sparebankenes sikringsfond var ved utgangen av 1990 i underbalanse, men hadde fremdeles likvide midler. I tillegg til tiltakene overfor Sparebanken Midt-Norge og

Sparebanken Rogaland, gav fondet i 1991 støtte til fusjonsløsninger for fire banker hvor fondet tidligere ikke hadde vært engasjert. De fire bankene var Halså Sparebank, Nittedal Sparebank, Tysfjord Sparebank og Nore Sparebank. Alle bankene er nå enten fusjonert eller vedtatt fusjonert med andre sparebanker. Til sammen har fondet utbetalt 69 millioner kroner i forbindelse med disse saker og står som garantist for tap på spesifiserte eller uspesifiserte tap på ytterligere 77,5 millioner kroner.

Dessuten utvidet fondet i 1991 sitt engasjement i Sparebanken Nordland. Det tidligere støtteinnskuddet på 250 millioner kroner ble konvertert til grunnfondsbevis. Det ble videre tilført ytterligere grunnfondsbeviskapital på 100 millioner kroner i forbindelse med at banken skulle fusjonere med Sparebanken Nord-Norge.

Kredittforetakene

De sikringstiltak som er beskrevet foran i artikkelen, gjelder for banksektoren. Men også andre typer finansinstitusjoner fikk problemer i 1991. I enkelte tilfeller medførte dette at myndighetene traff mer avgrensede tiltak.

På grunn av sviktende tillit fikk *Den norske Hypotekforening* (DNH) i 1990 store problemer med å refinansiere sin virksomhet. Det ble inngått en avtale mellom selskapet og de største obligasjonseierne i selskapet. Avtalen siktet mot at DNH ikke skulle yte nye utlån, og at obligasjonseierne ikke skulle kreve innløsning av sine obligasjoner ved renteregulering.

I mai 1991 ble det fattet vedtak om en akkordløsning for DNH. Bakgrunnen var at avtalen med obligasjonseierne ikke ble videreført, og at selskapet med dette ikke lenger kunne oppfylle sine forpliktelser. Første utbetaling under gjeldsordningen fant sted 5. mars 1992. Styret har varslet at låntakernes tilleggsansvar kan bli innkalt på basis av årsregnskapet for 1992.

Tabell 1. Utbetalinger pluss utestående garantier ved sikringsfondsaksjoner 1988 — 1. kvartal 1992

Tilførsel av kapital	Sparebankenes sikringsfond	Forretningsbankenes sikringsfond	Norges Bank	Statens Banksikringsfond	Statens Bankinvesteringsfond
Sum 1988	600	—	200	—	—
Sum 1989	1 863	885	573	—	—
Sum 1990	703	466	—	—	—
1991:					
Fokus Bank	—	1 500 ¹⁾	—	1 125	—
Kreditkassen	—	920	—	6 940	—
Den norske Bank	—	940	—	3 250	1675,0
Samvirkebanken	—	14	—	—	20,0
Oslobanken	—	—	—	—	62,5
Tysfjord Sparebank	14	—	—	—	—
Halsa Sparebank	60	—	—	—	—
Nittedal Sparebank	52	—	—	—	—
Sparebanken Midt-Norge	365	—	—	160	—
Sparebanken Rogaland	440	—	—	160	—
Nore Sparebank	25	—	—	—	—
Sum 1991	956	3374	0	11 635	1 757,5
1. kvartal 1992:					
Sparebanken NOR	—	—	—	—	700,0
Sparebanken Vest	—	—	—	—	70,0
Sparebanken Rogaland	—	—	—	144	—
Sparebanken Midt-Norge	—	—	—	75	—
Sum 1. kv. 1992	—	—	—	219	770,0

¹⁾ Vedtak fattet i desember 1990.

Kommentar til tabellen: For avsluttede saker dekker tallene realiserte tap. Overtatte aktiva fra bankene er ført til den samme verdi som i sikringsfondenes regnskaper. Gjenstående garantiansvar (gjelder kun Sparebankenes sikringsfond) er ført med hele garantibeløpet uansett forventet utbetaling.

Det er ikke gjort fradrag for verdien av kapitalinstrumenter som fondene eier i bankene. Den delen av preferansekapitalen som er finansiert med lån fra Statens Banksikringsfond, er ført under sistnevnte. Sakene er ført det år vedtaket om støtte ble gjort.

Realkreditt fikk tidlig i 1991 betydelige problemer med å refinansiere sin virksomhet til konkurransedyktige betingelser. De største obligasjonseierne inngikk en avtale om å opprettholde nivået på sine beholdninger av obligasjoner i selskapet, og foretaket ble tilført ny kjernekapital fra de største obligasjonseierne. Etter dette erklærte Norges Bank sin vilje til å bidra til å sikre likviditeten i selskapet. Etter at selskapet i desember 1991 ble kjøpt av DnB, er avtalen med obligasjonseierne oppløst.

I november 1991 steg rentene på kredittforetaksobligasjoner i annenhåndsmarkedet betydelig. De fleste kredittforetakene fant etter dette ikke å kunne yte nye utlån på

konkurransedyktige betingelser og erklærte derfor utlånsstopp. For å skape ro i obligasjonsmarkedet erklærte Norges Bank at banken kunne gi likviditetslån til kredittforetak der finansieringen svikter av grunner som ikke kan knyttes til det enkelte selskap.

En rekke av selskapene gikk i november ut med intensjonserklæringer om å søke konsesjon for omdanning til bank. En del av selskapene har allerede søkt om omdanning. Ingen av søknadene er foreløpig sluttbehandlet av Finansdepartementet. Men både Norges Bank og Kredittilsynet har anbefalt enkelte søknader.

Finansiell konsolidering som en konjunkturfaktor

Kari H. Eika, konsulent i Økonomisk avdeling, og Ragnar Nymo, forsker i Utredningsavdelingen i Norges Bank¹⁾

I løpet av de siste 5-7 årene har vi sett at sparingen kan oppvise store fluktasjoner. Fallet i husholdningenes sparerate midt på 1980-tallet ble av enkelte oppfattet som et tegn på at norske husholdninger helt hadde lagt om sine sparevaner. I dag blir tendensen til økende sparing vurdert som et hinder for å oppnå et høyere aktivitetsnivå og dermed lavere arbeidsledighet.

I denne artikkelen viser vi at store svingninger i sparingen ikke er noe særnorsk fenomen. De andre nordiske land, Storbritannia og mange andre europeiske land opplevde klare fall i sparingen på 1980-tallet. USA viser også det samme hendelsesmønsteret. Disse svingningene har kommet overraskende på økonomer og politikere, og har ført med seg en omfattende forskningsinnsats for å bedre forståelsen av sparingen.

I avsnitt 1 ser vi på hvilke faktorer som er blitt trukket fram som forklaringer på bevegelsene i sparingen. Selv om alle land har sine særegenheter, har de til felles at deregulering av de finansielle markedene på 1980-tallet hadde vesentlige virkninger på sparingen. Det er mer uklart hvilke mekanismer dereguleringen virket igjennom. En hypotese er at dereguleringen medførte varige endringer i folks sparevaner og lånemuligheter. Selv om betydningen av slike atferdsmessige endringer hos husholdningene og finansinstitusjonene ikke bør underverdes, tyder en rekke empiriske studier på at det er en annen mekanisme som er viktig for å forstå fluktasjonene i sparingen: Dereguleringen førte til en sterk økning i verdien på boligmassen. Dette økte husholdningenes formue, og gav dermed husholdningene en god grunn til å spare en mindre andel av inntekten enn tidligere. I avsnitt 2 ser vi nærmere på en modell som forklarer utviklingen i Norge, og sammenligner formueseffektene med resultatene fra liknende modeller for andre land. Det viser seg at prognoser for sparingen er svært følsomme overfor alternative antakelser om framtidig boligprisutvikling. Avsnitt 3 inneholder en oppsummering og gir også våre konklusjoner.

1. Utviklingen i Norge og i andre land

Den aktuelle debatten har særlig vært knyttet til nasjonalregnskapets tall for husholdningenes sparerate, dvs. husholdningenes sparing målt i prosent av deres disponible inntekt. Sparing er i nasjonalregnskapet pr. definisjon lik den delen av disponibel inntekt som ikke anvendes til konsum. Siden

nasjonalregnskapets inntektsbegrep ikke inkluderer ikke-realiserte kapitalgevinster (omvurderinger), vil sparing ikke være det samme som endring i formuen. For husholdningene er det særlig prisutviklingen på brukte boliger som har betydning for omvurderingene.

De viktigste forklaringsfaktorene i alle empiriske studier av privat konsum er inntekt og formue. Dette er i samsvar med økonomisk teori. Ifølge livssykelhypotesen velger husholdningene sitt forbruksnivå ikke ut fra størrelsen på nåværende inntekt alene, men ut fra samlede disponible ressur-

¹⁾ Vi takker Erkki Koskela, Bank of Finland for å ha fått tilgang til boligprisdata for Danmark, Finland og Sverige, og Dan Knudsen, Danmarks Nationalbank for hjelp i forbindelse med utarbeidelsen av tabell 2. Eilev S. Jansen, Arent Skjæveland og Henning Strand har gitt nyttige kommentarer til et tidligere utkast.

ser over livsløpet. Et hovedresultat er at husholdningene ønsker en jevnere konsumutvikling enn det inntektsstrømmen tilsier²⁾). Under visse forutsetninger, blant annet frie kapitalmarkeder, vil løpende inntekt ikke ha selvstendig betydning fordi husholdningene fritt kan spare og låne i markedet innenfor de rammer formuen og den totale livsinntekten setter. Under mer generelle antakelser vil imidlertid inntekten spille en selvstendig rolle. Dette bekreftes av empiriske studier, som også finner at konsumtilbøyeligheten er mindre enn én, iallfall på kort sikt. Dette innebærer at inntektssvingninger kan gi sterke utslag i spareraten. Økt formue, ved gitt inntekt, betyr at husholdningenes samlede disponible ressurser øker. Dette gir rom for økt konsum og dermed redusert sparerate. Siden boliger er husholdningenes klart største formuesobjekt, må prisendringer på boligkapitalen forventes å ha stor betydning for formuesutviklingen.

Økonomisk teori tilsier altså at både endringer i inntekt og formue får betydning for spareraten. I tillegg til disse to fundamentale forklaringsfaktorene, er flere forhold trukket fram for å forklare de store fluktuasjonene på 1980-tallet.

Renteeffekter. Fra teorien kan en ikke si sikkert om høyere rente øker eller reduserer sparingen. Selv om substitusjonseffekten av økt realrente er positiv, er virkningen på sparingen usikker for hushold-

ninger med netto gjeld. Det er imidlertid konsensus om at substitusjonseffekten dominerer, slik at økt rente gir økt sparing. På denne bakgrunn blir det ofte sett som et «problem» at mange empiriske studier bare tyder på en svak renteeffekt på sparingen. Det er derfor interessant å merke seg at formueseffekten er en mekanisme som kan innebære sterke indirekte effekter av realrenta på sparingen. Forklaringen er at økt rente betyr økte bokostnader og dermed lavere etterspørsel etter bolig. Siden tilbudet av bolig er gitt, vil prisutslagene kunne bli temmelig kraftige.

Inflasjonseffekter. Også inflasjonen kan påvirke spareraten via endringer i formuen. Når prisnivået stiger, vil realverdien av fordringer med fast kroneverdi reduseres. Jo raskere prisstigning og jo høyere (positive) netto fordringer med fast nominell verdi, jo høyere sparing er nødvendig for å opprettholde realverdien av formuen. I mange land, f.eks. USA, Storbritannia og Tyskland, har slike inflasjonseffekter antakelig betydd mye i perioder med høy inflasjon.

Deregulering av finansielle markeder. Dereguleringen kan ha en direkte virkning på spareraten ved at husholdninger som tidligere var kredittrasjonerte nå kan ta opp lån. De indirekte virkningene via endringer i formuen kan også være betydelige. Økte lån gir grunnlag for å øke både det private forbruket og realinvesteringene. Vi får en «boom-effekt» med økt aktivitet og redusert arbeidsløshet, høyere boligetterpørsel og dermed økte boligpriser. Spørsmålet om virkningene av dereguleringen i de nordiske landene er studert i Lehmann (1990) og i flere landstudier. Konklusjonene er entydige i den forstand at dereguleringen bidrog til å redusere sparingen, men det er uenighet om hele eller bare deler av effekten gikk via økt verdi og økt «likviditet» av boligkapitalen.

²⁾ Keynes' «fundamental psychological law», dvs formuleringen av den marginale konsumtilbøyelighet i kapittel 8 i «General Theory» (s. 96 i Keynes (1936)) er ofte sitert. Mindre kjent er det at Keynes la stor vekt på at andre faktorer som kunne påvirke sammenhengen mellom inntekt og konsum, det vil si at sammenhengen mellom konsum og inntekt hvilte på sterke «ceteris paribus» klausuler. Formueseffekter er en slik faktor, for eksempel: «For if a man is enjoying a windfall increment in the value of his capital, it is natural that his motives towards current spending should be strengthened, even though in terms of income his capital is worth no more than before;... (Keynes (1936), s. 94). På bakgrunn av slike avsnitt har Leijonhufud (1968) kalt formues-konsum sammenhengen Keynes' Second Psychological Law of Consumption (Se også Speight (1990), kapittel 6).

Høy usikkerhet om framtidige inntekter gir høy sparerate. Økt inntektsusikkerhet kan føre til «forsiktighetsmotivert» sparing. Et mål på graden av inntektsusikkerhet i husholdningene kan være arbeidsløshetsprosenten.

I lys av disse hypotesene har vi sett nærmere på spareutviklinga i de nordiske landa, utenom Island. Tabell 1 viser årlige gjennomsnitt for spareringen og noen mulige forklaringsfaktorer. Periodene er inndelt slik at vi kan sammenlikne år med «lav» og «høy» sparing. Tabellen angir også de viktigste tidspunktene for deregulering av finansmarkedene. Liberaliseringen av de finansielle markedene på 80-tallet ble dels presset fram av markedet selv ved at kreditt- og valutareguleringene ble mindre effektive, og dels ved at reguleringene etter hvert ble avvirket. I figur 1 er sparerate og en indeks for boligprisene i annenhåndsmarkedet for hvert av de nordiske landene tegnet inn. Som vi ser har ikke bare spareringen, men også boligprisene svingt mye det siste tiåret. Figuren tyder på sterk negativ samvariasjon mellom sparerate og boligpris i denne perioden.

Danmark skiller seg ut fra de øvrige nordiske land ved gjennomgående høyere sparerenivå og også sterkere svingninger i spareringen. Sparingen andel av disponibel inntekt steg meget sterkt ved inngangen til 80-

årene, fra 6-7 prosent i siste halvdel av 70-tallet til 18,7 prosent i 1982. Spareringen forble høy de neste to årene, men falt kraftig fra 1984. Dette fallet har senere langt på vei blitt reversert. Fra et bunnivå på 3,2 prosent i 1987, som også historisk sett er svært lavt, nådde spareringen 15 prosent i 1990. I 1991 var det en svak nedgang.

Som vi ser av figur 1 er den høye spareringen først på 80-tallet og den lave sparingen i 86-87 sammenfallende med h.h.v. lave og høye boligpriser. Det er en utbredt oppfatning at prisutviklingen på boligmarkedet i stor grad har forsterket fluktuationene i spareringen i denne perioden (se for eksempel den danske regjeringens «Finansredegjørelse» for 1991). Imidlertid kan også endringer i inntektsvekst og inntektsusikkerhet ha medvirket til svingningene i spareringen. Både arbeidsløshet og inntektsvekst er lavest i perioden med lav sparing.

Veksten i spareringen fram til 1982 har trolig sammenheng med reduserte inntektsforventninger på grunn av internasjonal nedgang og omlegging av den økonomiske politikken. Fra å føre en aktiv motkonjunkturpolitikk ble politikken rettet inn mot å dempe innenlandsk etterspørsel. Et av virkemidlene var høye renter. Dette medvirket til prisfall på boligmarkedet, som ved å redusere husholdningenes boligformue, forsterket økningen i spareringen.

Fallet i spareringen etter 1982 faller sam-

Tabell 1. Hovedstørrelser knyttet til spareringen i Norden. Prosent

	Danmark			Finland			Norge			Sverige			
	1981-1985	1986-1988	1989-1991	1980-1985	1986-1990	1990-1991	1980-1984	1985-1989	1990-1991	1976-1981	1982-1985	1986-1990	1991
Sparerate	15,5	5,1	14,0	4,9	0,7	4,6	4,2	-3,2	2,2	3,8	1,4	-2,2	2,6
Inntektsvekst	3,0	-0,7	3,0	2,6	3,2	-0,4	2,1	0,8	3,5	0,4	0,2	2,2	3,3
Ledighet	9,7	8,0	9,6	5,1	4,4	7,7	2,6	3,0	5,4	1,7	2,6	2,1	2,7
Boligprisvekst	1,7	-2,2	-3,0	4,2	8,1	-16,5	0,1	4,3	-7,7	-0,8	-5,2	7,9	-

Viktige tidspunkt ved deregulering av de finansielle markedene:

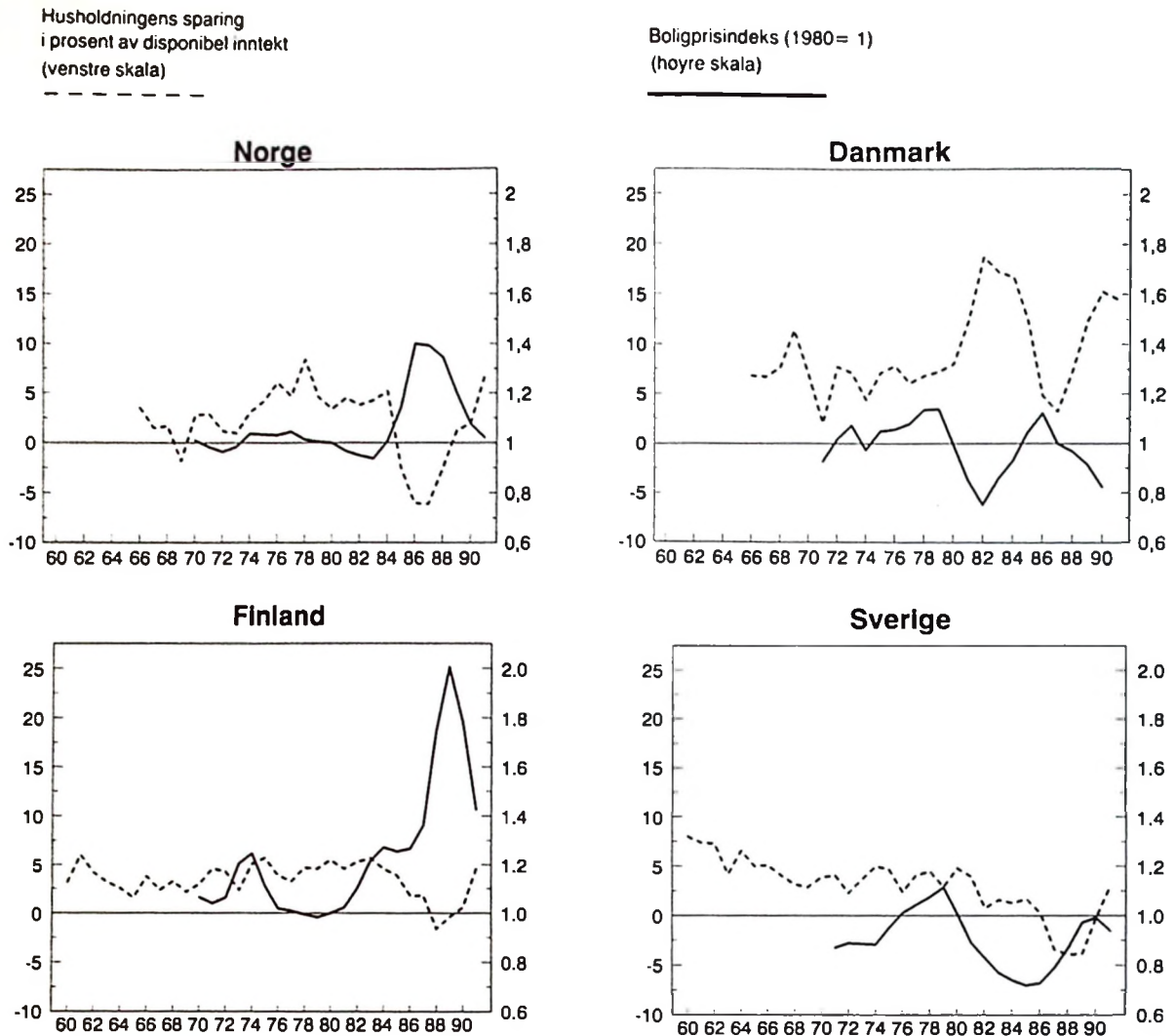
Danmark: Opphevelse av valutareguleringer 1983.

Finland: Rentetak delvis opphevet 1983.
Renteregulering på nye lån opphevet 1986.

Norge: Rente- og utlånstak opphevet 1984-85.

Sverige: Regulering av rente og utlånsvolum opphevet 1984-85.

Figur 1. Sparerate og boligpriser de siste ti-åra fram til 1991



men med internasjonal oppgang og deregulering av valutamarkedet, som bidrog til fallende innenlandsk rentenivå. Fjerning av valutarestriksjonene var den viktigste institusjonelle faktor bak liberaliseringen av de finansielle markeder i Danmark. Det innenlandske rentenivået hadde lenge langt på vei vært markedsbestemt, og husholdningene dermed i liten grad rasjonert. Virkningen gikk først og fremst via et fallende rentenivå. En viktig forutsetning var at den kunngjorte fastkurspolitikken ble oppfattet som troverdig. Dette førte til at rentedifferansen

overfor utlandet ble redusert, samtidig som rentefallet ble forsterket av at også internasjonale renter gikk ned. Boligprisene er i denne perioden i sterk vekst og økte med nær 50 prosent fra 1982 til 1986. Fra 1986 falt boligprisene på nytt, og fra 1987 øker spareraten.

Spareraten synes gjennomgående å ha vært høyere etter 1980 enn tidligere. Dette kan ha sammenheng med økt inntektsusikkerhet, både som følge av sterk økning i ledigheten, fra 1-2 prosent før 1975 til i gjennomsnitt 9 prosent i 1980-årene, og økt

usikkerhet om framtidige ytelser fra den danske «folketrygda». Privat pensjonssparing har økt i samme periode.

Utviklinga i husholdningenes sparing i *de nordiske landa utenom Danmark* har klare felles trekk. Inntil midten av 80-årene var spareraten i Norge og Finland i de fleste årene mellom 4 og 5 prosent, mens Sverige hadde noe lavere sparing.

Norge, Sverige og Finland har hatt bedre utenriksøkonomi enn Danmark og dermed større spillerom i den økonomiske politikken. Hensynet til sysselsettingen har gjort at myndighetene i større grad har ført en politikk som har dempet svingninger i etterspørsel og aktivitetsnivå. Kredittmarkedene før liberaliseringen var også mer gjennomregulert enn i Danmark, med restriksjoner både på rente og volum. Både Norge, Sverige og Finland gjennomførte en relativt rask deregulering av innenlandske finansielle markeder på 80-tallet. Valutamarkedene ble derimot liberalisert mer gradvis. Som i Danmark falt husholdningenes spare-rate markert i dette tidsrommet. Fallet i sparingen synes å ha vært midlertidig. Alle landene har de siste årene hatt en klar økning i spareraten. Anslagene for 1991 tyder på at spareraten har kommet opp på samme nivå som før dereguleringen.

Spareraten i *Finland* falt fra et toppunkt i 1983 på 5,7 prosent til 1,8 prosent i 1986-87 og til -1,7 prosent i 1988. Fallet i sparingen var sammenfallende med liberaliseringen av kredittmarkedet. Taket på utlånsrentene i Finland ble dels opphevet i 1983, men viktigst var endringene i 1986 da blant annet rentereguleringer på nye utlån ble avskaffet. Utlånsveksten ble forsterket av skattereglene. Skattefradraget for gjeldsrenter var betydelig, samtidig som renteinntekter på bankinnskudd og statsobligasjoner var skattefrie. Denne skjevheten i kapitalbeskatningen ble først redusert i 1989.

Reduksjonen i spareraten fram til 1986 skjedde uten at boligprisene økte. En tolking av dette er at dereguleringene hadde en direkte effekt på sparingen. Fra 1986 steg

imidlertid boligprisene meget sterkt, samtidig som fallet i spareraten tiltok. Også i Finland ble denne prosessen reversert, med et tilsvarende raskt fall i boligprisene og økning i spareraten. Anslag for husholdningenes sparerate i 1991 er 4,6 prosent, altså om lag samme nivå som før dereguleringen.

Også arbeidsløsheten kan ha bidratt til svingningene i spareraten. Det samme gjelder ikke for inntektsveksten. Motsatt av hva en skulle vente utifra økonomisk teori, er inntektsveksten gjennomgående høyere i årene med lavest sparing.

I *Sverige* var fallet i spareraten mer utstrakt i tid. Før 1982 hadde spareraten ligget relativt stabilt omkring 4 prosent. Fallet i spareraten til 1-2 prosent i 1982-85 har trolig sammenheng med negativ eller lav inntekstvekst til og med 1984. Det videre fallet i spareraten etter 1985 kan derimot knyttes til deregulering av kredittmarkedet og stigende boligpriser. I november 1985 ble restriksjoner på rente og utlånsvolum i bankene opphevet. Boligprisene begynte å stige fra første halvår 1986. På årsbasis økte boligprisene reelt med 35 prosent fra 1985 til 1989. Som i de øvrige nordiske landa, var det i denne perioden med stigende boligpriser at spareraten nådde sitt laveste nivå. Ut fra figur 1 synes ikke sammenhengen mellom sparerate og prisutvikling på boligmarkedet å være så åpenbar i Sverige som i de andre nordiske landa. Realprisen på bolig ble stabilisert først i 1991 selv om spareraten begynte å stige i 1989. Imidlertid finner en også i Sverige signifikante effekter av formue på sparingen. En økonometrisk studie av formueseffekter i konsumfunksjonene for Sverige er nærmere omtalt i neste avsnitt.

Arbeidsledigheten synes ikke å forklare endringene i sparingen. Ledighetsraten økte noe først på 80-tallet, og dette skulle isolert sett trekke i retning av høyere sparerate. Arbeidsløsheten gikk deretter noe ned, men var fortsatt ikke lavere enn i 1976-80.

I *Norge* falt spareraten med over 11 pro-

sentpoeng i løpet av to år, til -6 prosent i 1986 og 1987. Dette er en vesentlig sterkere nedgang enn spareratefallet i Finland og Sverige, og det førte til klart lavere spare-rate i Norge enn i de andre nordiske landa.

Det skarpe fallet i spareraten falt sammen i tid med dereguleringen av kredittmarkedet. Uten en nærmere analyse er det vanskelig å skille den direkte effekten av dereguleringen fra den indirekte effekten som fulgte fra økt formue, i særlig grad økt boligformue. Økningen i boligprisene tok i Norge til samtidig med fallet i spareraten, til forskjell fra i Sverige og Finland, der det tok lenger tid før boligprisene steg. Boligprisøkningene i Norge har antakelig sammenheng med at liberaliseringen fant sted i en periode med svært lave og negative bokostnader. Økende realrente sent på 80-tallet endret dette og er antakelig en av årsakene til det sterke fallet i boligprisen fra 1987. Fallet i boligprisene gjenspeiles i en sterk økning i spareraten. Spareraten økte med vel 11 prosentpoeng fra 1987 til 1991, mens boligprisene i dette tidsrommet falt med 25-30 prosent. Det er ennå ikke klare tegn på at boligprisene har stabilisert seg. Dette er et av usikkerhetsmomentene knyttet til sparerateutviklingen framover.

Også endringer i inntektsveksten kan ha påvirket sparerateutviklingen i Norge på 80-tallet. Inntektsveksten var lavere i 1985-89 enn i perioden før og etter. Derimot synes arbeidsløsheten i liten grad å forklare fallet i sparingen. De siste par årene har imidlertid høyere arbeidsledighet falt sammen med økt sparing.

Spareraten har siden 1988 ligget høyere i Norge enn i både Sverige og Finland, og forskjellen var inntil i fjor økende. Dette skyldes antakelig helt eller delvis at «boom-effekten» ble tidligere uttømt og var sterkere i Norge enn i Finland og Sverige. Spareraten falt mer, men begynte å stige før, like hurtig som den falt.

Det synes klart at prisutviklingen på boligmarkedet har forsterket svingningene i spareraten på 80-tallet i alle de nordiske

landa. Spareraten var lavest når boligprisene, reelt sett, var på topp. En tolking av dette er at mye av effekten på sparingen av finansiell deregulering virket gjennom og ble forsterket av prisutslag på boligmarkedet. Konjunkturimpulsene dette skapte ble sterke fordi svingningene i finansinvesteringene var større enn i sparingen. Antakelig skyldes dette både formuens betydning for lånemulighetene og trege prisforventninger. Med stigende boligpriser økte muligheten for å lånefinansiere både konsum og investeringer, samtidig som realinvestering, med forventning om fortsatt prisvekst, syntes attraktivt. Husholdningene bidrog slik til en booeffekt, både gjennom økt konsum og økte realinvesteringer. Denne prosessen er nå reversert. Fallende boligpriser reduserer lånemulighetene samtidig som investering i bolig synes lite gunstig, så lenge boligprisene fortsatt ventes å falle.

Både i Norge, Finland og Danmark er spareraten på om lag samme nivå som før dereguleringen. Også i Sverige er spareraten økende og nær sitt tidligere nivå. Det vil være avgjørende for konjunkturutviklingen framover om spareraten fortsetter å stige eller om den faller tilbake etter en periode med finansiell konsolidering.

2. Sparing og formuesutvikling

Vi har sett at finansiell deregulering førte til et brått fall i sparingen, men at det ikke er opplagt hvilke mekanismer som formidlet sammenhengen mellom kredittliberalisering og fallet i sparingen. Det er særlig to hypoteser som har fått mye omtale i debatten. Den første hypotesen er at holdningen til det å spare for framtidig konsum ble endret når en betydelig andel av husholdningene gikk over fra å være kredittrasjonert til å kunne tilpasse seg fritt på lånemarkedene. Denne forklaringen fremholder derfor at dereguleringen førte til endrete sparevaner. Den andre hypotesen sier at husholdningenes formue formidlet store deler av dereguleringseffekten. Utgangspunktet for denne

forklaringen er livs-sykel modellen, som sier at husholdninger ønsker å ha et jevnt konsum over livsløpet. Høyere formue, enten som resultat av tidligere sparing eller verdistigning på husholdningenes realkapital, reduserer behovet for å spare av den løpende inntekten. Siden dereguleringen bidrog til høyere boligpriser midt på 1980-tallet, er det ikke overraskende at sparingen falt så sterkt som den gjorde. Det er naturligvis realistisk å regne med at begge hypoteser har noe for seg, men vi skal nevne tre forhold som tyder på at formueseffekten har spilt en avgjørende rolle.

For det første er perioden med finansiell konsolidering, med sterkt økende sparing ved inngangen til 1990-tallet, problematisk å forklare for tilhengere av hypotesen om endrete sparevaner: En må innføre en tilleggforklaring for hvorfor de atferdsendringene som ble utløst av dereguleringen bare ble midlertidige. Formueshypotesen på den annen side forklarer finansiell konsolidering med den samme mekanismen som forklarte fallet i sparingen: Boomen på boligmarkedet slo brått om i en krakkliknende situasjon med fallende boligpriser. Siden nettofinansformuen i mellomtiden var blitt redusert, har nødvendigheten av å spare av inntekten blitt større enn før dereguleringen.

For det andre får formueshypotesen støtte fra utviklingen i land der en i lengre tid har hatt forholdsvis liberale forhold på kredittmarkedene og sparingen likevel ser ut til å reagere på svingninger i boligprisene. Både Danmark og USA hadde sterke fluktasjoner både i boligprisene og sparingen på 1980-tallet, samtidig som boligmarkeds-boomen har hatt mindre å gjøre med finansiell deregulering enn for eksempel i Norge.

For det tredje har empiriske konsumfunksjoner fra mange land bekreftet sammenhengen mellom konsum, inntekt og formue. Tabell 2 viser formueseffektene i konsumfunksjoner for noen utvalgte land. Vi gjengir den estimerte elastisiteten, det vil

Tabell 2. Behandlingen av formue i økonomiske konsumfunksjoner

Modell ¹⁾	Avhengig variabel	Forklaringsvariabel	Elastisitet ²⁾
<i>Danmark</i>			
ADAM	Samlet konsum	Total formue ³⁾	0,12
MONA	Samlet konsum	Total formue	0,33
FR-91	Samlet konsum	Boligpris	0,20
<i>Norge</i>			
RIMINI	Samlet konsum	Total formue	0,27
<i>Sverige</i>			
B&B	Samlet konsum	Finansformue	0,16
		Boligformue	0,18
<i>Storbritannia</i>			
BE	Ikke-varig konsum	Finansformue	0,30
		Boligformue	0,14
HMT	Samlet konsum	Total formue	0,32

¹⁾ ADAM er den modellen som benyttes av det danske Finansministeriet. Vi har fått tilgang til resultatene i OKT 91 versjonen av modellen. MONA er modellen til den danske Nationalbanken (Christensen og Knudsen (1992)). FR-91 refererer seg til Finansredegjørelsen 1991, der det er gjengitt separate estimeringsresultater for sparefunksjoner. RIMINI er den makroøkonomiske modellen som er utviklet ved Utredningsavdelingen i Norges Bank. B&B er en separat studie av konsumfunksjonen i Sverige (Berg og Bergstrøm (1991)). BE og HMT er modellene som benyttes i Bank of England og i det britiske finansdepartementet. Opplysningene om BE og HMT er hentet fra Church o.a. (1991).

²⁾ Langsiktselastisiteten som følger av den estimerte likningen.

³⁾ «Total formue» betegner at finansielle formueskomponenter er slått sammen med et mål på verdien på realkapitalen i den estimerte likningen.

si den prosentvise virkningen på konsumet av en økning i formuen på en prosent. Elastisiteten er positiv siden likningene forklarer konsumet, men effekten vil være tilnærmet lik reduksjonen i spareraten regnet i antall prosentpoeng. På tross av at det er forskjeller i hvordan variablene er definert, noe som gjør en sammenlikning vanskeligere, er det interessant at alle studiene gir elastisiteter som innebærer at formuen har stor effekt på sparingen. Endringer i formuen på 10-20 prosent er ikke urealistisk, og derfor vil selv en så vidt lav elastisitet som 0,12

(ADAM) innebære at formuen har betydning for utviklingen i spareraten.

Formueselastisiteten for Norge (linjen merket RIMINI i tabell 2), bygger på forskningsresultater fra Norges Bank. Brodin (1988) påviste at fluktuasjonene i spareraten lar seg forklare ved å trekke inn verdien av boligkapitalen. Denne modellen er senere blitt videreutviklet i Brodin og Nymoens (1989) og (1992). Sammenliknet med studier fra de andre land er ikke formueseffekten i RIMINIs konsumfunksjon spesielt høy. Den relativt gode overensstemmelsen mellom studier fra forskjellige land må henge sammen med at boligkapital utgjør den viktigste formueskomponenten for husholdningene i alle landa. Resultatene tyder også på at de strukturelle forskjellene mellom boligmarkedene i de enkelte land tross alt ikke er store nok til å få avgjørende betydning for sammenhengen mellom boligformuen og sparing.

Summarisk statistikk gir støtte til dette synet. Opplysningene om eieform i tabell 3 viser at forskjellene mellom Norge og andre land er forholdsvis små. Sverige har et større innslag av rene leieforhold enn Norge. Dette forhindrer ikke at forskere finner en sterk sammenheng mellom konsum og boligformue på svenske data (Berg og Bergström (1991)). Målt med enkle fysiske mål som rom pr. husholdning og personer pr. husholdning, ser det heller ikke ut til at norske husholdninger har investert spesielt mye i boligkapital.³⁾

Går vi utenom Norden, er det mange studier fra USA og Storbritannia som tar for seg sammenhengen mellom deregulering, boligpriser og sparing. Storbritannia opplevde fall i sparingen fra 1981. Økonometriske studier tyder på at boligprisene har vært viktige for denne utviklingen (jf. Franklin et al. (1989), Carruth og Henley (1990), Church m.fl. (1991)). I USA har det også vært betydelig fluktuasjon i spare-

Tabell 3. Eieform og boligkonsum i noen land 1980¹⁾

	Selveie	Boligsamvirke	Rom pr. hushold.	Personer pr. hushold.
Finland	61%	0%	2,7	2,7
Norge	59%	17%	4,1	2,6
Sverige	42%	16%	3,2	2,3
UK	59%	3%	4,5	2,8
USA	64%	0%	6,0	2,8

¹⁾ Kilder: Alle andre land enn Norge: Koskela et al. 1991. For Norge er tallene fra 1981 og i de tre første kolonnene hentet fra boforholdsundersøkelsen 1981. Personer pr. husholdning gjelder 1980 og er fra Statistisk årbok 1990, tabell 32.

raten. I såvel den politiske debatten som i den akademiske litteraturen er slike fluktuasjoner ofte blitt ført tilbake til endringer i prisen på fast eiendom (jf. Bathia (1972), Rutledge (1991), Case (1991), Munnel og Cook (1991)).

Til slutt i dette avsnittet skal vi se nærmere på konsumfunksjonen i RIMINI (Brodin og Nymoens (1992)). Konsumfunksjonen er dynamisk for blant annet å ta hensyn til konsumvaner. Imidlertid er tilpassningen til ønsket konsumnivå temmelig rask, slik at vi her kan konsentrere oss om den statiske versjonen av modellen, jf. likning (2-1):

$$(2-1) \quad s = \text{konstant} + \underset{(14,19)}{0,44 \ln(Y)} - \underset{(15,02)}{0,27 \ln(F)}$$

der s betegner spareraten, Y inntekt og F betegner husholdningenes totalformue⁴⁾. Denne enkle modellen har flere relevante implikasjoner.

Kortsiktseffekter av inntektsendringer. I perioder med sterk vekst i inntekten, for eksempel i perioden 1975-78, kan spareraten øke forholdsvis mye. Dette er i overensstemmelse med (2-1), som gir en sterk kortsiktseffekt fra inntekten på sparingen: En 10 prosents inntektsvekst øker spareraten med 4,4 prosentpoeng.

⁴⁾ Koeffisientene i (2-1) er basert på tabell 5.1 og ligning (5-1) i Brodin og Nymoens (1992). Tallene i parentes under koeffisientene er tilnærmete «t-verdier».

³⁾ Det kan være større forskjeller når det gjelder «kvalitet» på boligen, jf. f.eks. isolasjon mm.

Langsiktseffekten av økt inntekt er mindre enn kortsiktseffekten. Over en lengre periode øker inntekten trendmessig. Likevel er det ingen ting som tyder på at spareraten øker tilsvarende. (2-1) gir et bidrag til å forstå dette fenomenet, siden langsiktseffekten av inntekten er betydelig lavere enn kortsiktseffekten. For å se dette benytter vi at formuen F er tilnærmet lik følgende uttrykk⁵⁾:

$$(2-2) \quad F = Y(s + P_B k_{-1} + n f_{-1})$$

der P_B er boligprisen og k_{-1} og $n f_{-1}$ er henholdsvis boligkapitalen og finanskapital som andel av disponibel inntekt (tilbakedatert en periode). (2-2) viser at økt inntekt over tid vil øke formuen, mens (2-1) viser at formuen påvirker sparingen negativt. Dermed vil inntektens langsiktseffekt på sparingen være mindre enn kortsiktseffekten. Forklaringen er at økt inntekt over tid bidrar til økende formue, noe som reduserer sparingen igjen. Langsiktseffekten er gitt ved:

$$(2-3) \quad \frac{\Delta s}{\Delta Y/Y} = \frac{0.17}{(1+0.27(F/Y)^{-1})}$$

som med realistiske verdier for totalformuen innebærer at en 10 prosent inntektsøkning øker spareraten med 1-1,5 prosentpoeng, altså betydelig mindre enn kortsiktseffekten.

Effekter av boligprisen. En 10 prosents økning i boligprisindeksen fører til en like stor økning boligformuen, og en noe mindre økning i den samlede formuen⁶⁾. (2-1), innsatt historiske tall, gir dermed en reduksjon i spareraten på om lag 2,3

⁵⁾ Vi benytter at netto finansiell formue (NF) oppfyller definisjonslikningen: $NF = NF_{-1} - P_1 I + S$ der I er investering i (ny) boligkapital, P_1 den tilhørende prisindeksen og S er sparingen. Vi ser bort fra omvurderinger. F i (2-1) er gitt ved $F = NF + P_B K$ der K er boligkapitalen og P_B er prisindeksen på eksisterende boligkapital. Kombinasjon av disse to definisjonene gir (2-2), når vi som en forenkling setter $P_1 = P_B$.

⁶⁾ Dvs når finansformuen antar en «normal» positiv verdi.

prosentpoeng. Mellom 1984 og 1986 økte boligprisene med 30-35 prosent og har derfor gitt betydelige bidrag til fallet i spareraten i denne perioden. Imidlertid vil langsiktseffekten av økt boligpris være betydelig lavere enn kortsiktseffekten: Finansformuen vil reduseres, og dette vil over tid virke til å øke sparingen. Dette er den samme effekten (men med motsatt fortegn) som vi påpekte for inntektens del. Vi kan godt kalle dette et element av finansiell konsolidering.

Vi har foretatt enkelte framskrivninger av spareraten ved hjelp av den makroøkonomiske modell RIMINI 2.1, som er utviklet i Norges Bank. Sparingen er bestemt i henhold til (2-1), og i tillegg er husholdningenes disponible inntekt og finansielle formue endogene variable i denne modellen. Boligprisen er derimot behandlet som en eksogen forklaringsvariabel. Tabell 4 viser utviklingen i husholdningenes spare rate for to alternativer kalt «lav pris» og «høy pris». «Lav pris» alternativet innebærer at realprisfallet fortsetter både i 1992, 1993 og 1994. Deretter er veksttakten i boligprisene som i referansealternativet, slik at det ved utgangen av perioden er en nivåforskjell mellom boligprisen i de to alternative-

Tabell 4. Boligpris og sparerate 1991-2000 (modellbaserte simuleringer). Vekst i boligpris (%) og spareratenivå.

	«Lav pris»		«Høy pris»	
	Boligpris	Sparerate	Boligpris	Sparerate
1991	-5	4,9	-5	4,9
1992	-5	7,6	5	5,1
1993	-2	7,5	4	3,9
1994	0	8,1	3	5,2
1995	4	8,2	4	6,3
1996	4	8,1	4	6,4
1997	3	8,2	3	6,5
1998	3	8,0	3	6,5
1999	3	7,7	3	6,3
2000	3	7,8	3	6,4

ne. Resultatet blir en sparerate som ligger til dels betydelig over referansebanen, idet husholdningene må spare mer for å opprettholde realverdien av formuen. I «høy pris» alternativet, der realprisen øker allerede fra 1992, blir spareraten betydelig lavere, særlig i første del av perioden. Det knytter seg naturligvis stor usikkerhet til spørsmålet om hvilken bane for boligprisene som er mest realistisk. Både fortsatt høy realrente og sannsynligheten for vedvarende høy ledighet, trekker imidlertid i retning av fortsatt svak etterspørsel etter bolig. I så fall er kanskje alternativet med lav boligpris og høy sparing ikke usannsynlig.

3. Avslutning

I flere land enn Norge ble 1980-årene preget av et dramatisk fall i husholdningenes tilbøyelighet til å spare. På tross av viktige særtrekk i de enkelte landene, har vi sett at fallet ser ut til å henge sammen med økende boligpriser, ofte som følge av deregulering i kredittmarkedet. Dette tyder på at sparingen er følsom overfor endringer i boligmarkedet. Studier fra flere land viser at forbindelsen mellom boligmarkedene og sparingen ivaretas av et formuesledd i konsumfunksjonen.

Selv om det går lang tid mellom hver gang vi opplever liknende svingninger som vi har sett på det norske boligmarkedet i de senere år, synes det klart at finansiell deregulering har medført at innenlandske forhold er blitt en viktigere kilde til konjunkturimpulser enn tidligere.

Referanser:

- Bathia, K.B. (1972): «Capital Gains and the Aggregate Consumption Function». *American Economic Review* 53, 55-88.
- Berg, L og Bergström (1991): «A Quarterly Consumption Function». Notat. Department Economics, Uppsala University.
- Brodin, P.A. (1988): «Makrokonsumfunksjonen — regimeskift eller feilspesifikasjon». *Sosialøkonomen* 42, Nr. 5, 11-17.
- Brodin, P.A. og R. Nymoen (1989): «The Consumption Function in Norway. Breakdown and Reconstruction». *Arbeidsnotat* 1989/7. Oslo: Norges Bank.
- Brodin, P.A. og R. Nymoen (1992): «Wealth Effects and Exogeneity: The Norwegian Consumption Function 1966(1)-1989(4)». Kommer i *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*.
- Case, K.E. (1991): «The Real Estate Cycle and the Economy: Consequences of the Massachusetts Boom of 1984-87». *New England Economic Review* September/October 1991, 37-46.
- Carruth A. og A. Henley (1990): «Can Existing Consumption Functions Forecast Consumer Spending in the Late 1980's?». *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 52, 211-222.
- Christensen, A.M. og D. Knudsen (1992): «MONA: a quarterly model of the Danish Economy», *Economic Modelling* 9, 10-74.
- Church, K.B., P.R. Mitchell, D.S. Turner, K.F. Wallis og J.D. Turner (1991): «Comparative Properties of Models of the UK Economy.» *National Institute Economic Review* August 1991, 59-74.
- Finansredegjørelse 1991, Finansministeriet, Budgetdepartementet, Juni 1991.
- Franklin M., G. Keating, J. Muellbauer og A. Murphy (1989): «Why has UK Personal Saving Collapsed?». *CSFB Economics* July 1989. London: Credit Suisse First Boston
- Keynes, J.M. (1936): *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Utgitt av Royal Economic Society, Macmillan og Cambridge University Press som *The Collected Writings of John Maynard Keynes, Volume VII* (1973).
- Koskela, E., H.A. Loikkanen og M. Viren (1991): «Housing Markets, Taxation and Financial Liberalization in Finland». *Research Reports* 9/1991. University of Turku, Department of Economics.
- Lehmussari, O.P. (1990): «Deregulation and Consumption. Savings Dynamics in the Nordic Countries», *IMF Staff Papers* 27, 72-93.
- Leijonhufud (1968): *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes: A Study in Monetary Theory*. New York: Oxford University Press.
- Munnell, A.H. og L.M. Cook (1991) «Explaining the Postwar Pattern of Personal Saving» *New England Economic Review* November/December 1991, 17-27.
- Rutledge, J. (1991): «To Lift U.S. Economy, Boost Land Prices». Artikkel i *The Wall Street Journal Europe*. Mandag 21 Oktober.
- Speight, A.E. (1990): *Consumption, Rational Expectations and Liquidity*. London: Harvester Wheatsheaf.

Kapitalkostnader i Norge 1980-92

Sigbjørn Atle Berg, forskningssjef i Utredningsavdelingen i Norges Bank

De siste 10 årene har kapitalkostnadene for norske investorer økt mye. Kostnadene ved å eie bolig har økt både på grunn av økt realrente og på grunn av endret beskatning. De økte avkastningskravene til realinvesteringer i aksjeselskaper skyldes vesentlig høyere realrente. For avkastningskravene spiller skatteomleggingen liten rolle. Dette er fakta som ble presentert i sentralbanksjefens tale ved årsmøtet for Norges Banks representantskap 20. februar. Denne artikkelen dokumenterer de beregninger som ligger bak presentasjonen.

Kostnader ved eie av bolig

Boliginvesteringer gjøres vesentlig direkte av personlige skattytere, og det er kostnadene for disse vi vil se på. De reelle nettokostnadene ved å sitte med en lånefinansiert bolig er, regnet pr. år og investert krone:

$$c = [(1-m)r - \pi - w] + [mxy + wy + ey]$$

der c = reelle boligkostnader pr. investert krone

r = nominell lånerente

π = prisstigningsrate

m = marginal skattesats for renteinntekter og renteutgifter

w = marginal formuesskatt

y = ligningstakst som andel av markedsverdi

x = beregnet inntektsfordel av egen bolig

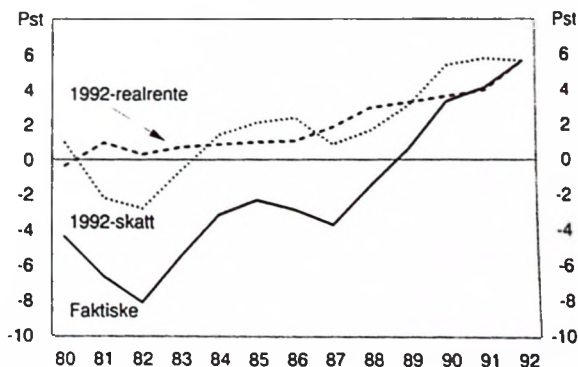
e = eiendomsskatt

Ved beregningen settes nominell rente lik gjennomsnittlig rente på boliglån fra bankene i vedkommende år, og prisstigningsraten settes lik gjennomsnittlig endring i deflatoren for bruttoproduktet i Fastlands-Norge i foregående og inneværende år. For 1991 og 1992 er renten satt lik gjennomsnittet for de tre første kvartaler av 1991, og deflatorverdien er det anslag som

ble presentert i Penger og Kreditt 1991/4. Vi bruker de høyeste marginale skattesatsette hvert år. De forutsetningene vi gjør om ligningstakst av bolig og om eiendomsskatt er skjematisk, men spiller liten rolle for resultatet av beregningene. Parameterverdiene er gitt i tabellen.

Figur 1 viser en sterk økning i de reelle boligkostnadene siden 1980. Kostnadene var negative fram til 1988, men er nå kommet opp i 4-5 prosent. Figuren viser også hvordan boligkostnadene ville vært med skattereglene fra 1992, og hvordan de ville vært med realrenten fra 1992 (men med historisk prisstigningsrate). Begge kurvene viser noe høyere kostnader enn det historiske forløpet. Dette viser at både endrede skatte-

Figur 1. Boligkostnader 1980-92



regler og økt realrente før skatt er med på å forklare samlet kostnadsøkning fra 1980 til 1992. Hver av faktorene har bidratt med omtrent like mye.

Avkastningskrav til realinvesteringer i aksjeselskaper

Vi ser på det reelle avkastningskravet ved maskininvesteringer i industriselskaper underlagt vanlige skatteregler. Beregningene av avkastningskravet bruker den teori som er presentert i King & Fullerton (1984), og som det er blitt vanlig å bruke i for eksempel beregninger fra OECD. Formelen for avkastningskravet blir:

$$p = \frac{[1-A][\rho + \delta - \pi] + f}{1-\tau} - \delta$$

- der p = reelt avkastningskrav før skatt
- A = nåverdien av spart skatt ved framtidige avskrivninger
- τ = effektiv inntektsskatt for selskaper
- ρ = skattekorrigert diskonteringsrate
- δ = reell depresieringsrate
- f = formueskatt for selskaper

Den skattekorrigerte diskonteringsraten avhenger av hvordan realinvesteringene blir finansiert:

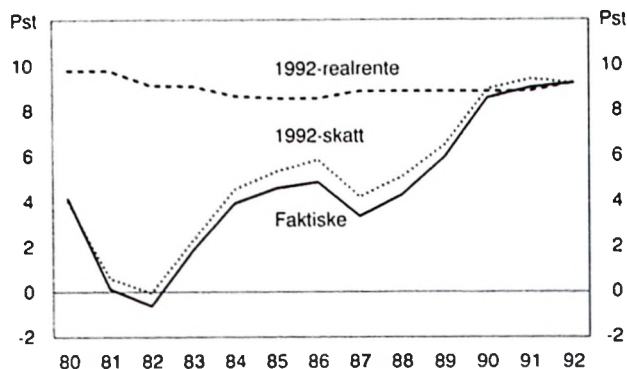
$$\rho = r(1-\tau) \text{ ved lånefinansiering}$$

$$\rho = \frac{r}{\theta} \text{ ved aksjefinansiering}$$

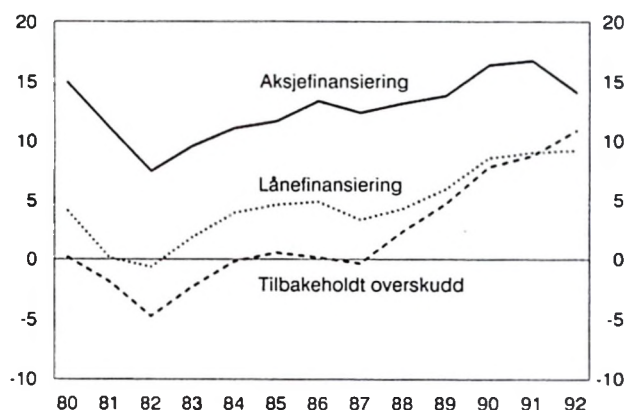
$$\rho = r \frac{1-m}{1-z} \text{ ved overskuddsfinansiering}$$

- der θ = reduksjon i brutto utbytte pr. krone tilbakeholdt overskudd
- z = effektiv skatt på aksjekursgevinst

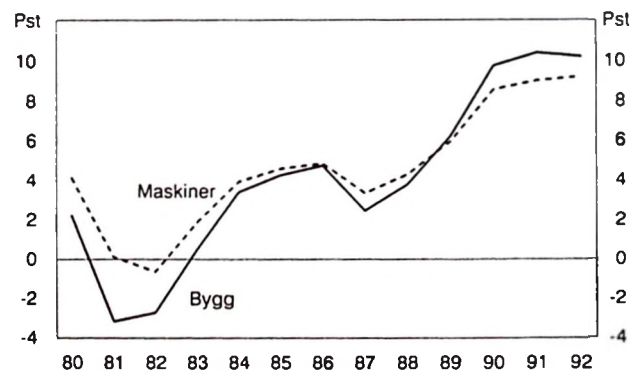
Figur 2. Avkastningskrav til lånefinansierede maskininvesteringer 1980-92



Figur 3. Avkastningskrav til maskininvesteringer ved ulike finansieringsformer



Figur 4. Avkastningskrav til maskininvesteringer og til forretningsbygg i sentrale strøk



Tabell 1. Parameterverdier til beregningene av boligkostnader og avkastningskrav.
Alle tall i prosent

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
<i>Realrente:</i>													
– nominell rente	12,40	13,20	13,80	13,80	13,40	13,40	16,00	16,80	16,40	14,40	14,10	13,90	13,90
– inflasjonsrate	6,35	10,10	11,15	9,00	6,65	5,95	7,55	9,65	8,55	5,70	3,20	2,65	2,80
<i>Personskatt:</i>													
<i>Marginalskatt</i>													
– renter	71,00	61,00	66,00	64,00	63,50	62,50	62,00	56,00	48,00	45,60	43,00	40,50	28,00
– kursgevinst	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	11,72
– formue	2,60	2,60	2,60	2,40	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30	2,30
Ligningsverdi bolig	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00	20,00
Inntektsfordel bolig	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Eiendomsskatt	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
<i>Selskapsskatt:</i>													
Nominell inntektsskatt	50,80	50,80	50,80	50,80	50,80	50,80	50,80	50,80	50,80	50,80	50,80	50,80	28,00
– fondsavsetninger	0,00	0,00	16,00	20,00	22,00	23,00	23,00	23,00	23,00	23,00	23,00	23,00	0,00
– effektiv skatt	50,80	50,80	42,67	40,64	39,62	39,12	39,12	39,12	39,12	39,12	39,12	39,12	28,00
Formuesskatt	0,70	0,70	0,60	0,50	0,40	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,00
<i>Depresieringsrate</i>													
– maskiner	13,30	13,30	13,30	13,30	13,30	13,30	13,30	13,30	13,30	13,30	13,30	13,30	13,30
– forretningsbygg	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
<i>Saldoavskrivninger</i>													
– maskiner	lineær avskrivning		30,00	30,00	35,00	35,00	35,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00
– forretningsbygg	lineær avskrivning		6,00	6,00	6,00	6,00	3,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00

Nåverdien av spart skatt ved framtidige avskrivninger beregnes fra 1982 som:

$$A = \tau \frac{s}{s + \rho}$$

der s = sats for saldoavskrivning.

For 1980 og 1981 gjaldt lineære avskrivningsregler, og formlene er noe mer kompliserte. Alle parameterverdier til beregningene er gitt i tabellen.

Figur 2 viser avkastningskravet til lånefinansierte maskininvesteringer fra 1980 til 1992. I 1982¹⁾ var investeringen lønnsom selv uten noen reell avkastning, og fram til 1988 var den lønnsom med reell avkastning under 5 prosent. Men i årene 1990-92 ligger det reelle avkastningskravet rundt 9 prosent. Det er mer enn det krav på 7 prosent som konvensjonelt settes til statlige investe-

¹⁾ Det relativt høye avkastningskravet i 1980 er en tilfeldighet som skyldes at den prisstigningsrate vi bruker, er svært lav etter pris- og lønnsstoppen i 1979-80.

ringer, selv uten korreksjon for at risikoen ved private investeringer kan være større.

Figuren viser også hvordan avkastningskravet ville vært dersom skattereglene fra 1992 hadde vært gyldige hele tiden fra 1980. Med den formel som brukes, kan skattesystemet bare påvirke avkastningskravet gjennom diskonteringsraten og nåverdien av framtidige avskrivninger. Vi ser at omleggingen av skattesystemet ikke har hatt noen vesentlig betydning for avkastningskravet.

Figuren viser videre hvordan avkastningskravet hadde vært dersom realrenten før skatt hele tiden hadde vært som i våre prognoser for 1992. For prisstigningsrate og skatteregler brukes historisk riktige data. Vi ser at avkastningskravet hele tiden ville ligget over 8 prosent. Dette illustrerer at realrenten før skatt er den viktigste faktoren bak økningen i avkastningskravet.

Vi har sett på hvordan forutsetningen om depresieringsrate for maskiner påvirker det

beregnete avkastningskravet. Vi har ovenfor brukt 13,3 prosent. Dersom depresieringsraten i stedet settes til 20 prosent, vil avkastningskravet øke med i underkant av ett prosentpoeng. Tilsvarende vil lavere depresieringsrate gi litt lavere avkastningskrav.

Figur 3 viser hvordan avkastningskravet til maskininvesteringer avhenger av finansieringsformen. Aksjefinansiering gir hele tiden det høyeste kravet, mens egenfinansiering gir det laveste. Men vi ser at tidsprofilen er omtrent den samme uansett finan-

sieringsform. Forskjellene i avkastningskrav er redusert over tid.

Figur 4 viser avkastningskravet til en investering i forretningsbygg i sentrale strøk, etter det samme beregningsopplegg som er presentert for maskininvesteringer. Det antas at investeringen lånefinansieres. Vi ser at både nivå og tidsprofil ligner mye på det vi allerede har funnet for maskininvesteringer.

Referanse:

King, Mervin A., and Dou Fullerton: *The Taxation of Income from Capital*. The University of Chicago Press, 1984.

Rente, valutakurs og kurspolitisk regime

Leif T. Eide, direktør i Markedsoperasjonsavdelingen i Norges Bank

I den senere tid er det i pressen fremmet en rekke synspunkter på rentens høyde i Norge og hvilken virkning omleggingen av kronens kursbinding fra den tidligere kurvindeks til EF-landenes valuta-enhet ecu skulle ha hatt på renten. Et synspunkt var at Norges Bank holdt et unødig høyt rentenivå. Sterk utenriksøkonomi og lav inflasjon burde innebære at renten kunne reduseres betydelig uten uheldige utslag på valutakursen. Et annet synspunkt var at hvis man ikke hadde endret kronens kursbinding i oktober 1990, så kunne også renten vært betydelig lavere i Norge. Tall som 1 til 2 prosentenheter er nevnt som potensiell rentenedgang i Norge dersom disse forhold ble rettet på.

Jeg vil i det videre forsøke å belyse disse spørsmål ut fra de analyser vi har foretatt i Norges Bank under den løpende styringen av valutakursen.

For høy rente ut fra gjeldende forhold?

Retningslinjen for utførelsen av pengepolitikken som regjeringen har gitt Norges Bank er følgende: Renten skal holdes så lavt som kravet om stabilitet i valutakursen tillater.

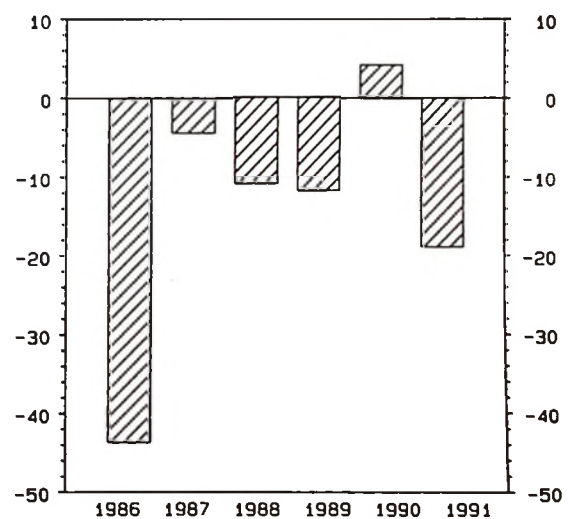
Den beste indikatoren på stabiliteten i valutamarkedet er behovet sentralbanken har for å gripe inn i valutamarkedet. Inngrep skjer ved at Norges Bank kjøper kroner mot valuta når kronen er svak, dvs. når det er valutautgang fra Norge, eller ved at den selger kroner og derved mottar valuta når kronen er sterk. Figur 1 viser Norges Banks nettointervensjoner i valutamarkedet i de senere år. Fra og med 1987 har de samlede netto valutasalg utgjort nær 42 milliarder kroner. I 1991 alene solgte Norges Bank valuta for 19 milliarder kroner netto. Dette skjedde på tross av et stort overskudd i utenriksøkonomien, på ca. 35 milliarder kroner. Når Norges Banks valutabeholdning ikke har endret seg nevneverdig på tross av disse store valutasalgene, skyldes det avkastningen på valuta-reservene og statlig utenlandsopplåning.

I en økonomi med frie kapitalbevegelser er driftsbalansen bare en av mange faktorer

som påvirker valutabalansen. Intervensjonstallene er en klar indikator på at renten ikke har vært holdt for høyt i Norge.

Som jeg vil forsøke å illustrere, er det ingen eksakt metode til å regne ut den rente som gir kursstabilitet. Det er for mange faktorer som virker inn på valutamarkedet, og det er kompliserte sammenhenger mel-

Figur 1. Norges Banks nettointervensjoner pr. år. 1986-1991. Milliarder kr.



Søylen angir intervensjoner (netto spot og termin). Valutakjøp (+), valutasalg (-)

lom disse faktorer. Trolig endrer også disse faktorer betydning over tid. I praksis har vi ved sterk eller stabil krone latt pengemarkedsrentene falle til vi kunne registrere en viss svekkelse av valutakursen. Skulle det bli en vesentlig svakere krone, vil vi gripe inn med intervensjoner. Dersom intervensjonene blir betydelige og/eller vedvarende, vil vi om nødvendig reagere ved å trekke opp rentene i pengemarkedet ytterligere ut over den effekt intervensjonene i seg selv har på renten, inntil det er inntrådt ny valutabalansse uten at Norges Bank må selge valuta.

Noen vil kunne hevde at Norges Bank burde hatt mer «is i maven» og akseptert en større reduksjon av valutabeholdningen før renten ble presset opp. Både våre egne og andres erfaringer tilsier imidlertid at dette er en risikabel atferd. Stor og vedvarende valutaavgang resulterer ofte i mistillit til kurspolitikken. Da kan lett valuta-utgangen bli en flodbølge som det kreves en sterk renteheving for å stagge. Det som hendte i våre naboland Finland og Sverige i fjor høst illustrerer dette. Selv i utgangspunktet store valutabeholdninger krympet dramatisk inn i løpet av meget kort tid.

Så kan man spørre om det ikke var mulig å få en lavere rente uten at valutakursstabiliteten ble satt i fare. Det er da nærliggende å peke på finanspolitikken. En ekspansiv finanspolitikk, som vi nå har i Norge, vil vanligvis gi en høyere rente, særlig i den grad troverdigheten til kurspolitikken påvirkes. Men også en rikelig tilgang av penger, som er følgene av ekspansiv finanspolitikk, har erfaringsmessig gitt kursmessige styringsproblemer. Liten tiltro til kredittinstitusjonene trekker også i retning av høyere rente. Det gjør også det forhold at vi har små penge- og obligasjonsmarkeder i Norge. Lite likvide markeder gir høyere risiko for merkbare kurs- eller renteutslag om en større investor går inn eller ut av plasseringer i markedene. En slik risiko vil gjerne balanseres mot en høyere rente (avkastning). Andre forhold, som lav inflasjon,

sterk utenriksøkonomi og lav utenlandsgjeld, trekker på den annen side i retning av lavere rente enn vi ellers ville hatt.

Rente og valutakursutvikling

Det er ikke lett å gi et klart svar på hvordan sammenhengen er mellom rente og valutakurs. Sammenhengene er komplekse og uoversiktlige og mange andre faktorer inngår også når valutakursutviklingen skal forklares. Men sannsynligvis vil de fleste økonomer si at dersom valutakursene er låst fast i forhold til hverandre og denne fastlåsing har tiltro i markedet, så vil de nominelle rentesatser tendere til å falle sammen.

Et slikt utsagn hviler på en rekke forutsetninger. Blant annet er det lagt til grunn at alle innskytere og låntakere står fullstendig fritt i valget mellom å plassere eller låne penger innenlands eller utenlands.

Virkelighetens verden skiller seg fra dette. De fleste innskytere og låntakere vil nok ikke føle at det utenlandske alternativ er spesielt nærliggende. Dessuten betyr også andre faktorer enn renten til dels mye for hvilken valuta investorer ønsker å sitte med. Særlig for amerikanske dollar gjelder at disse har status som den mest brukte oppgjørsv valuta i internasjonal handel. I en rekke land med økonomiske problemer er det i tillegg en tendens til at den nasjonale valutaen taper terreng overfor dollaren i det innenlandske marked. De fleste sentralbanker har dessuten tradisjonelt holdt en stor andel av valutaeservene i dollar, blant annet på grunn av at det amerikanske pengemarked er verdens største og det mest effektive.

Figur 2 viser at tyske mark over tid er styrket mot amerikanske dollar. Dette skulle da tilsa at renten i det tyske marked kunne være lavere enn i det amerikanske. Men det mest fremtredende trekk er likevel de meget store, til dels kortsiktige svingninger i kursforholdet mellom dollar og mark.

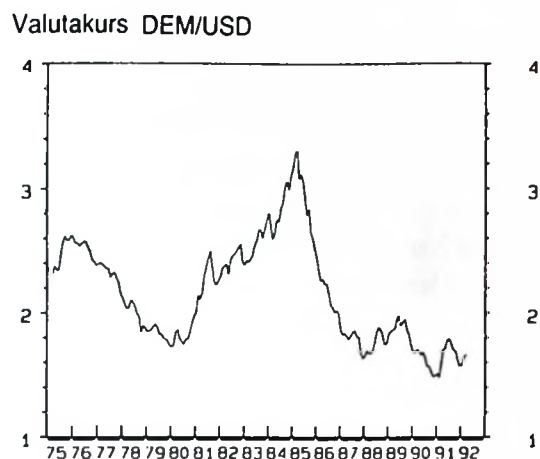
Disse svingninger har ikke nødvendigvis sammenheng med den faktiske avkastning

på plasseringer i disse to valutaer. Særlig kan det virke noe merkelig at amerikanske dollar hittil i år har gått sterkere enn tyske mark, i en situasjon da i hvert fall den kortsiktige renteavkastningen i Tyskland er vesentlig høyere enn i USA. I stor grad skyldes dette at det er mer *forventninger* enn dagens forhold som har betydning for finansielle transaksjoner. I USA er nå statsobligasjonsrentene (7-8 prosent) vesentlig høyere enn de kortsiktige pengemarkedsrentene (ca. 4 prosent). Det forventes dermed at konjunktorene er nede på et bunnivå, og at aktivitetsnivået vil stige i tiden fremover. De tyske obligasjonsrenter er bare litt høyere enn de amerikanske, mens i pengemarkedet er de tyske renter (vel 9 prosent) ikke bare vesentlig høyere enn i USA, men også høyere enn de tyske obligasjonsrenter. I Tyskland tror man altså at det vil bli et fallende aktivitetsnivå og fallende rente og inflasjon. Dette innebærer at forventningen til at amerikanske dollar skal stige i tiden fremover oppveier den lavere avkastning man får ved å plassere midler i USA.

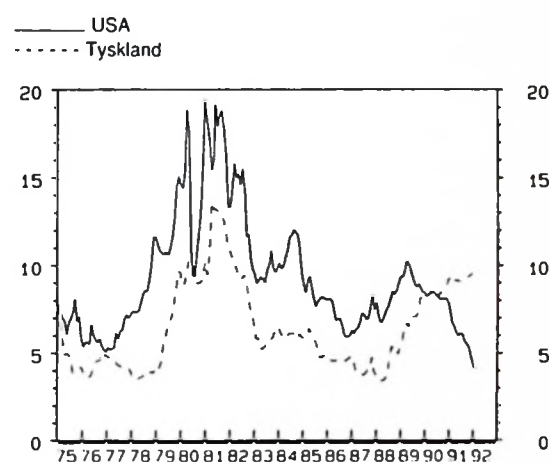
La oss nå gjøre det tankeeksperiment at den norske kronens ecu-tilknytning ble opphevet, og at vi i stedet, som for mange år siden, knyttet kronen til amerikanske dollar. Ville da rentene i Norge falle sterkt, ned mot det amerikanske nivå? Dette er vel lite trolig, og det skyldes ikke bare at den norske krone ikke har dollarens internasjonale karakter. Skulle internasjonale investorer sitte med norske kroner som gav 5-6 prosent lavere avkastning enn EF-valutaene, så måtte dette baseres på en tro på at den norske krone ville stige 5-6 prosent i forhold til EF-valutaene. Det er det nok ikke mange som ville satse på. Det er ikke tilstrekkelig for å få ned renten i Norge at kronekursen knyttes til en lavrentevaluta, hvis det ikke er tiltro til at vi makter å følge stigningen i kursen på denne valutaen.

La oss så gjøre et annet tankeeksperiment, slik at vi beholder den nåværende kurspolitikken, men reduserer lånerenten i

Figur 2. Rente- og valutakursutviklingen i USA og Tyskland.



Renteutviklingen i USA og Tyskland. Nominelle renter, korte



Norges Bank og pengemarkedsrentene med 1-2 prosentpoeng. Hva ville det sannsynlige resultatet da bli? I et system med fast valutakurs og frie kapitalbevegelser ville en slik rentenedgang blant annet innby til fortjeneste ved å låne «billig» i Norge, kjøpe valuta og plassere beløpet i for eksempel ecu til en meravkastning på 1-2 prosentpoeng. Dette ville komme i tillegg til de som trakk pengene sine ut av Norge fordi avkastnin-

gen nå var blitt for lav i forhold til alternative plasseringer i andre markeder. Norges Banks valutabeholdning ville neppe vare lenge når en slik kapitalutgang inntraff.

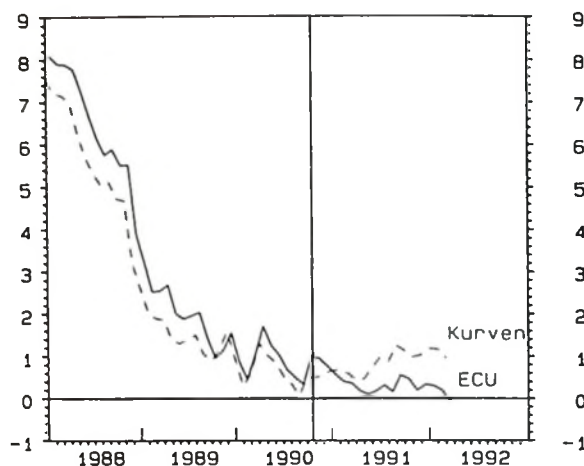
Rentedifferanse og kronens kurstillknytning

For å sammenlikne rentene internasjonalt må det velges relevante rentebegreper som stort sett har samme mening i de forskjellige land. Den renteforskjellen som trekkes fram i debatten, gjelder renteforskjellen i pengemarkedet. Det er denne renten som styres av sentralbankene for å oppnå stabilitet i valutamarkedet. Men det rentenivå som er særlig interessant for publikum — og bestemmende for innenlandsk etterspørsel — er bankenes innskudds- og utlånsrenter og renten i det private obligasjonsmarkedet. Det er en sammenheng mellom disse renter og pengemarkedsrentene, men noen umiddelbar og sterk kobling er det neppe i dagens situasjon.

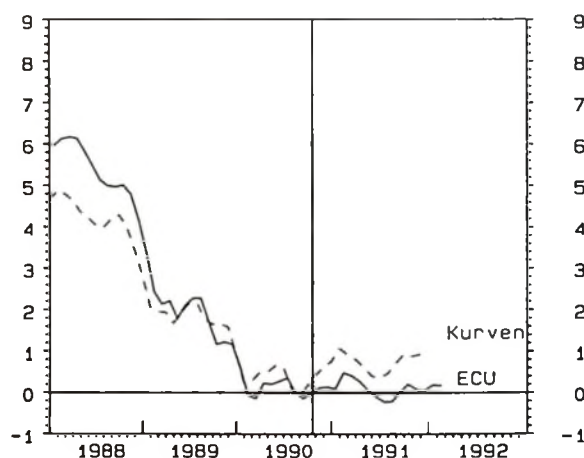
Dagens rentenivå er slik at renten i Norge omtrent tilsvarer ecu-renten. I februar var 3 måneders pengemarkedsrente 0,20 prosentenheter høyere for kroner enn for ecu (figur 3). Overfor «kurvrenten» var den norske renten 1,15 prosentenheter høyere. For statsobligasjoner med 5 års løpetid var kronerrenten 0,15 prosentenheter høyere enn ecu-renten (figur 4). Tilsvarende rentedifferanse overfor kurvvalutaene var om lag 0,70 prosentenheter. Renteforskjellene for private obligasjoner og bankrenter har vi liten oversikt over.

Hvis man legger til grunn at det bare er renten som har betydning for valutakursen, slik at det ikke er noen forventning om at kursen på den norske krone vil stige eller synke overfor de valutaer den er knyttet til (nå ecu, tidligere kurvindeksen), så skulle rentene i Norge tilsvare rentene for disse valutaer. For ecu gjelder dette nå tilnærmet. Overfor de «gamle» kurvvalutaene ville den potensielle rentenedgang i Norge være om lag 1 prosentenheter for korte renter og noe mindre for de lange (obligasjons-) rentene.

Figur 3. Rentedifferansen for pengemarkedsrenter mot teoretisk ecu og «kurven». Januar 1988 — januar 1992



Figur 4. Rentedifferansen for langsiktige renter mot teoretisk ecu og «kurven». Januar 1988 — desember 1991/januar 1992



Men det er å trekke for raske slutninger å gå ut fra at dette ville gjelde også som et varig fenomen. Til det er det for mange andre faktorer som betyr noe. Erfaringsmessig har også andre renter enn ecu-renten betydning for kronens valutakurs. Da man i Finland og Sverige hevet rentene i slutten

av 1991 på grunn av valutaproblemer, måtte også vi la rentene stige på grunn av valuta-utgang. Av og til blir det også vist til endringer i renter i USA som forklaring på renteendringer i det norske marked.

I det innledende avsnittet er det nevnt at også andre forhold enn renten har betydning for valutakursutviklingen. Jeg nevnte blant annet den finanspolitiske stramhet, tiltroen til kredittinstitusjoner, graden av effektivitet i pengemarkedet, inflasjon, utenriksøkonomi og utenlandsgjeld. Disse kan omfattes i samlebegrepet «tiltro til fastkurspolitikken». Bakgrunnen for den reduserte rentedifferanse er utvilsomt at de forskjellige regjeringer de siste år har basert seg på en fastkurspolitikk, sammen med den gunstige utvikling for inflasjon og utenriksøkonomi.

Men også andre forhold har hatt betydning for en sterkere oppfatning om at Norge vil holde seg til fastkurspolitikken. Fra det internasjonale valutamarked har vi fått klare signaler om at tilknytningen til ecu og Norges Banks avtale med EFs sentralbanker om støtte dersom den norske krone skulle bli utsatt for press, har økt tiltroen til at kronen ikke vil bli devaluert. Hvor mye denne økte tiltroen har betydd for rentens høyde i Norge, er nærmest umulig å svare på. En indikator på betydningen av ecu-bindingen og EF-sentralbankenes finansieringsstøtte er antall dager Norges Bank har måttet gripe inn i valutamarkedet. Siden oktober 1990 er disse blitt vesentlig færre. En annen indikator er utviklingen i rentedifferansen overfor den valutaenhet kronen har vært knyttet til. Rentedifferansen overfor kurvrenten var fallende i løpet av 1990. I september var den kommet ned i null. Imidlertid viste kronen klare svakhets-tegn med den lave rentedifferansen. Det var derfor nødvendig å få opp pengemarkedsrentene igjen. De første tre ukene av oktober, som var den siste tiden med den «gamle» kurven, var rentedifferansen 0,7 prosentenheter.

En bør derfor bruke en relativt lang pe-

riode når en skal vurdere utviklingen i rentedifferansen. Mens 3-måneders pengemarkedsrenter i Norge i gjennomsnitt var 0,75 prosentenheter høyere enn kurvrenten de siste 12 måneder i den «gamle» valutakurven, var differansen overfor ecu-renten 0,4 prosentenheter i første 12-månedersperiode med ecu-tilknytning, og 0,25 prosentenheter siste 12-månedersperiode. (Overfor kurvrenten var differansen henholdsvis 0,75 prosentenheter og 0,85 prosentenheter for de samme perioder.) Det er nok sannsynlig at rentedifferansen ville ha falt også med den «gamle» kurven, men neppe så mye som etter ecu-tilknytningen.

Andre forhold har også betydning for renteutviklingen og vurderingen av denne. Ett er relativt teknisk, men betydningsfullt. Den «gamle» kurvindeksen bestod av valutaer som ikke beveger seg likt overfor omverdenen, slik som ecu-valutaene gjør. I tillegg til ecu-blokken var amerikanske dollar, japanske yen (og til dels svenske kroner) valutaer som beveget seg fritt i forhold til hverandre. Gjentatte ganger så vi at når kursen mellom amerikanske dollar og tyske mark endret seg mye, så ble norske kroner «klemt». Dette innebar at når for eksempel tyske mark steg i forhold til dollar, så steg den også i forhold til norske kroner, når kurvindeksen ble holdt stabil. Mange av dem som hadde plassert penger i Norge, flyttet da pengene sine til den sterkere valutaen. Valutautgangen fra Norge fremtvang ofte intervensjoner for å støtte kronen, og en økning av pengemarkedsrentene. Denne effekten er nå i hovedsak blitt borte.

Renteutviklingen blir også påvirket av ulike konjunkturfaser og innretning av pengepolitikken i de forskjellige land. Da den norske kronen ble knyttet til ecu, var kurvrenten høyere enn ecu-renten. I løpet av første halvår 1991 var det relativt liten forskjell mellom disse renter, men ecu-renten var nå noe høyere. I annet halvår økte imidlertid forskjellen etter hvert til 1 prosentpoeng på grunn av stram pengepolitikk i Tyskland og ekspansiv pengepolitikk i

USA. Etter hvert som aktiviteten kommer i gang igjen i USA, må en forvente stigende amerikanske renter. Når inflasjonspresset avtar i Tyskland, forventes fallende tyske renter. Det forhold man i dag kan observere mellom den norske renten og henholdsvis ecu- og kurvrenten, er et *øyeblikksbilde* og ikke noe strukturfenomen. Lav pris- og kostnadsvekst, som man tradisjonelt har hatt i ecu-landene (spesielt Tyskland), og som er det prioriterte målet for den kommende europeiske sentralbank, vil på sikt også innebære en gunstigere renteutvikling i ecu-landene. At så konjunkturutviklingen, sammenslåingen av Vest- og Øst-Tyskland og generelt innretningen av den økonomiske politikken i de toneangivende land USA og Tyskland periodevis kan forskyve dette bildet, må vi regne med å leve med.

De to samlebegrepene «teoretisk» ecu-rente og kurvrente er helt sentrale under drøfting av rentedifferansen. Begge er veide gjennomsnitt av rentene i de valutaer som inngår. Etter mitt syn har det god mening å definere en «teoretisk» ecu-rente. EF-landene har besluttet å låse valutakursene fast

i løpet av 1990-årene, og rentesatsene i de forskjellige land konvergerer mot hverandre. Vi kan også observere en faktisk rente i markedet for den såkalte «private» ecu, som avviker lite fra den «offisielle» eller «teoretiske» ecu som vi har knyttet kronen til. Den «gamle» kurvrenten bestod imidlertid av et veiet gjennomsnitt av rentesatser i valutaer som fløt fritt i forhold til hverandre. Hvilke vekter man skulle velge, var ikke noe enkelt spørsmål, blant annet på grunn av at ikke alle valutaer var noe nærliggende alternativ å flytte pengene over til. Kurvrentens nivå og dermed differansen overfor norske kroner, er imidlertid avhengig av hvilke vekter man velger.

Disse forhold innebærer at man etter min mening bør være noe forsiktig med å gi et klart svar på det hypotetiske spørsmål om hva renten i Norge ville ha vært dersom vi hadde knyttet kronen til andre valutaer enn vi faktisk har gjort. Trolig er forskjellen forholdsvis marginal. Det viktigste for rentens utvikling er at fastkurspolitikken overfor den valutaenhet vi knytter kronekursen til, har tiltro i de internasjonale markeder.

Statistikksamarbeid innenfor EØS-avtalen¹⁾

Jon Petter Holter, statistikkdirektør, Statistisk avdeling i Norges Bank

I en artikkel av Jan Fredrik Qvigstad i Penger og Kreditt nr. 4/1991 ble det gitt en beskrivelse av de viktigste trekkene i EØS-avtalen når det gjelder kapitalbevegelser, økonomisk-politisk samarbeid og finansielle tjenester. I denne artikkelen vil vi ta for oss statistikksamarbeidet innenfor EØS-avtalen. På dette området vil Norges Bank være involvert både i statistikk for utenriksregnskap (betalingsbalansestatistikk) og i finansmarkeds-statistikk.

Områder for samarbeid

Formålet med det statistiske samarbeidet innenfor EØS er å skape et *europaisk statistisk system* som omfatter samtlige 19 land som dekkes av EØS-avtalen. Et slikt system skal bidra til å gi informasjon om de enkelte land på en standardisert måte, slik at økonomisk-statistiske beslutninger kan tas på et ensartet informasjonsgrunnlag.

Informasjonen som skal utarbeides innen det europeiske statistiske system, vil ikke bare dreie seg om de fire «friheter»: Vare-, tjeneste-, kapital- og arbeidskraftstrømmer over landegrensene. Den vil også belyse de faktorer som virker inn på disse strømmene samt konsekvensene disse strømmene har for samfunnet. Sammenlignbar EØS-statistikk vil være et uunnværlig informasjonsredskap i et Vest-Europa som styres etter de fire friheter. Offentlige myndigheter, markedet, forskning, politiske partier og det brede publikum — både i og utenfor EØS-landene — vil være blant brukerne av informasjonen som gis.

Bestemmelsene om statistisk samarbeid i EØS-avtalen regulerer omfanget av statistikken som skal tas med, hvordan produksjon (dvs. innhenting fra nasjonale kilder og bearbeiding) av statistikken skal organiseres og hvordan den videre utbyggingen av det statistiske system skal organiseres.

Omfanget av samarbeidet

Nær sagt samtlige områder for EF-statistikk blir lagt til grunn. Med bare få overgangsordninger vil Efta-landene gjøre gjeldende de EF-vedtakene som knytter seg til denne statistikken. Viktige områder som tas med, er blant annet næringslivsstatistikk inklusiv konjunkturstatistikk, miljøstatistikk, statistikk om utenrikshandelen, transportstatistikk, nasjonalregnskap, utenriksregnskap, monetær og finansiell statistikk, arbeidsmarkedsundersøkelser, inn- og utvandringsstatistikk samt annen sosial og demografisk statistikk.

Når det gjelder landsbruksstatistikken blir enkelte grunnleggende EF-statutter vedrørende gårdsbruk, melk og kornslag lagt til grunn, mens annen statistikk på området vil bli harmonisert på uformelt og frivillig grunnlag. En liknende, blandet, tilnæringsmåte er anvendt på statistikk vedrørende stål og kull.

De fleste EF-lovene som dekker det statistiske samarbeid, gir adgang til nasjonale tilpasninger. Innhenting av data er således overlatt til de nasjonale statistiske myndighetene, som fritt kan organisere slike data i samsvar med sine spesielle nasjonale forhold, forutsatt at de overholder lovenes krav til sammenlignbarhet.

¹⁾ Ikke trådt i kraft ennå.

Norges Bank vil som nevnt bli involvert både når det gjelder utenriksregnskap og finansmarkedsstatistikk. Dette er allerede formalisert ved at Eftas råd i juni 1990 vedtok at det skulle opprettes en statistikk-gruppe: «Group on *monetary, financial and balance of payments statistics*» (MFB). Gruppen ble konstituert samme måned, med representasjon både fra de statistiske sentralbyråer og fra sentralbankene. Leder for gruppen er fra Østerrikes nasjonalbank og nestleder er fra Statistisk sentralbyrå i Norge.

MFB skal være Eftas styringsorgan for statistikk-samarbeidet med EF. Gruppen vil ta initiativ til at det blir opprettet arbeidsgrupper på de ulike statistikkområder i takt med tilsvarende etableringer i EF. Det blir så de felles EF-Efta-arbeidsgruppene som skal gjøre mesteparten av det løpende arbeid. MFBs ansvar blir å gi arbeidsgruppene mandat, følge opp deres arbeid på Eftas vegne og ta for seg de mer policymessige spørsmål.

I Norge publiseres utenriksregnskapet av Statistisk sentralbyrå. En vesentlig del av statistikkgrunnlaget utarbeides imidlertid i Statistikkavdelingen i Norges Bank. Her blir månedlig et stort antall rapporter om betalinger til og fra utlandet bearbeidet, dvs. kontrollert og klassifisert etter gitte standarder. Det statistiske samarbeidet innenfor EØS har som nevnt til formål å skape et europeisk statistisk system, med vekt på sammenliknbarhet. Vi må således regne med at EØS-avtalen vil innebære behov for tilpasninger i forhold til de standarder som Norges Bank i dag benytter.

Når det gjelder finansmarkedsstatistikken, vil Norges Bank antakelig bare på en mer indirekte måte bli berørt av tilpasningskravene. Utformingen og bearbeidingen av primærstatistikken vil fortsatt i hovedsak ligge i Statistisk sentralbyrå. Innhenting av primærdata vedrørende verdipapirmarkedet vil — som i dag — i stor grad foregå gjennom det etablerte samarbeidet mellom Norges Bank og Verdipapirsentralen. Mye

av den statistikken som lages i Norges Bank, bygger i prinsippet på ulike former for aggregater og avstemminger av primærstatistikk. Nivået og formene for slike aggregater vil imidlertid i EØS-sammenheng kunne kreve tilpasninger.

Produksjon og distribusjon av EØS-statistikk

Dette blir organisert av «Statistical Office» i EF — Eurostat — i samarbeid med «Office of the Efta Statistical Adviser» — OSA Efta. OSA Efta ble nylig opprettet i Luxembourg som kontaktorgan mellom Eurostat, Efta-sekretariatet og de nasjonale statistiske institutter i Efta. Det vil innhente statistikk fra Eftas statistiske institutter, som så sendes Eurostat for lagring og bearbeiding. Begge parter vil sørge for at EØS-statistikken blir distribuert til de forskjellige offentlige brukerne og til publikum.

Statistikkbearbeiding i OSA Efta og i Eurostat blir underlagt en streng taushetsplikt for å sikre at informasjon om enkelt-individer eller selskaper — eller andre data som erklæres fortrolige av nasjonale myndigheter — ikke blir fristilt eller videresendt av disse organisasjonene. Dataene vil kun bli distribuert i aggregert form, for derved å umuliggjøre identifisering av enkeltheter.

Utvikling av statistikken

En stor del av den statistikken som vil inngå i det europeiske statistiske system, er ennå ikke standardisert, ei heller dekket i lovgivningen. Ny, harmonisert statistikk vil bli utviklet innenfor rammen av de statistiske programmer i EØS, som på sin side vil bli gjenstand for nær samordning med EF-programmene. Forberedelsen av disse EØS-programmene vil skje etter retningslinjer basert på en konferanse på høyt nivå, hvor de nasjonale statistiske institutter i EØS vil være representert sammen med OSA Efta og Eurostat. Efta-landene vil og-

så delta fullt ut (når EØS-relevante saker behandles) i de EF-komiteene som bistår Kommisjonen når det gjelder styring eller utvikling av statistiske programmer i EFs regi. Produksjon av statistikk i henhold til EØS-standarder vil ta til så fort som mulig, men vil generelt neppe kunne gjelde data fra år før 1995.

Særordninger

De få særordningene for Efta-landene er alle begrunnet ut fra tekniske problemer med tillempling eller produksjon av statistikk. Disse særordninger vil ikke ha innvirkning på EØS-statistikkens kvalitet.

På grunn av sin størrelse har Liechtenstein fått bred dispensasjonsrett når det gjelder mesteparten av den statistikken som det ville være ulønnsomt for dette landet å produsere. Efta-landene har også forbeholdt seg retten til å opprettholde sine metoder for innhenting av data og regionalvis fordeling av statistikk, idet de garanterer at kvaliteten på statistikken som produseres ikke vil bli forringet. I tillegg finnes det noen spesifikke og tekniske dispensasjoner for enkelte land.

Resultater

Den standardisering av statistikken som oppnås gjennom statistisk samarbeid, vil gjøre sammenlikninger landene imellom mer pålitelig. Det vil også gi meningsfylte statistiske aggregater over landegrensene på områder hvor det hittil har vært umulig å skaffe til veie slike aggregater, eller det kun var mulig med varierende grad av upresisjon. Dette vil lette utarbeidingen av kvantitative analyser av utviklingstrekk i EØS og øke kvaliteten av EØS-informasjonen.

Gevistene ved å etablere det europeiske statistiske system ligger som nevnt i sammenliknbar statistikk landene imellom. Dette vil styrke informasjonsverdien for brukerne. Den økende etterspørselen etter slik statistikk fra statlige myndigheter, forskere og publikum gir en klar nok indikasjon på at kostnadene ved å produsere EØS-statistikk mer enn oppveies av fordelene denne statistikken byr på.

De fleste Efta-land har — internasjonalt sett — et høyt nivå på sine statistikkprodukter. Ved å delta i prosessen med å skape et europeisk statistikkssystem vil de således bidra til å heve den generelle statistikkstandard i Vest-Europa.

En- og fem-kronen med kong Haralds portrett

Dagens myntserie er fra 1973, dvs. myntene fikk sine spesifikasjoner fastsatt i 1973, ved kgl. res. av 1. juni dette året. (Dette gjelder ikke ti-kronemynten, som fikk sin form fastsatt ved kgl. res. i 1983.) I forbindelse med tronskiftet har en- og fem-kronen nå fått kong Harald Vs portrett på forsiden (adverssiden). Myntene ble presentert i forbindelse med de nordiske myntdager på Kongsberg 3.-5. april og satt i sirkulasjon 4. april.

Kongens portrett og arbeidet ellers med utformingen er utført av formgiver Ingrid Austlid Rise ved Den Kongelige Mynt. I samsvar med tradisjonen er portrettet av den nye kongen sett fra motsatt side av hva som var tilfellet på myntene med den for-

rige kongen, dvs. at denne gangen vender ansiktet mot høyre.

En-kronen har på forsiden foruten Kongens portrett omskriften HARALD V · ALT FOR NORGE, mens omskriften på fem-kronen er HARALD V · NORGES KONGE. Dessuten finner en kunstnerens initialer, IAR, og DKMs merke: hammer og bergsjern. Baksiden (reverssiden) og randen på myntene er uendret i forhold til tidligere. Utformingen her er ved myntgravør Øivind Hansen. Legering og mål er også uendret: Myntene består av 75 prosent kobber og 25 prosent nikkell, diameteren er 29,5 mm på fem-kronen og 25,0 mm på en-kronen og vekten er henholdsvis 11,5 og 7,0 g.

Fem-kronen



Advers



Revers

En-kronen



Advers



Revers

De første OL-myntene er kommet

Norges Bank utgir en myntserie bestående av fire gullmynter og tolv sølvmynter i forbindelse med de olympiske vinterlekene i 1994. Myntserien er et samarbeidsprosjekt mellom Norges Bank og Lillehammer OL'94 AS. Det er Den Kongelige Mynt på Kongsberg som er ansvarlig for alle sider ved produksjonen av OL-myntene.

Totalt vil det bli preget inntil 1 994 000 mynter for salg på verdensbasis, hvorav 120 000 er gullmynter. Alle myntene blir i proof-kvalitet og blir formelt gyldige som betalingsmiddel.

Det planlegges salg av totalt inntil 94 000 av hver sølvmynt på det skandinaviske markedet. Av dette blir 10 000 knyttet til komplette sett bestående av fire gullmynter og tolv sølvmynter. Videre er 40 000 sølvmynter avsatt til komplette sølvsett, bestående av tolv sølvmynter. Resten, 44 000 av hver sølvmynt, skal selges i par (en 50-krone og en 100-krone) fra Norges Banks distriktsavdelinger, banker, postkontorer og mynthandlere.

Utenfor Skandinavia planlegges det solgt 62 000 av hver sølvmynt.

Markedsføringen av gullmyntene blir også todelt, med gjennomsnittlig inntil 15 000 mynter pr. utgave i Skandinavia og like mange på det internasjonale markedet.

De fire gullmyntene vil ha pålydende 1 500 kroner og får baksidemotiv fra norsk skitradisjon. Den første av disse har som motiv verdens eldste avbildning av et menneske på ski, den 4 000 år gamle helleristningen av «Rødøymannen» fra Alstahaug kommune i Nordland. Mynten er formgitt og modellert av tidligere myntgravør ved Den Kongelige Mynt, Øivind Hansen. Han er også mester for kong Olavs portrett, som preger forsiden av den første gullmynten og de fire første sølvmyntene.

Dette er første gang siden 1910 at det blir utgitt norske gullmynter. Myntene får en diameter på 27 mm, vekten er 17,0 g og gullinnholdet er 15,55 g (1/2 unse), dvs. 917‰ gull (22 karat). Randen er glatt.

Sølvmyntene utgis i to størrelser, med pålydende henholdsvis 50 og 100 kroner. De vil ha motiver fra folkeidrett og eliteidrett. Formgivning og modellering av de to første eliteidrettsmotivene er ved billedhoggerne Harald Wårvik (langrenn for menn) og Kristoffer Nasilowski (skøyteløp for kvinner). De to første folkeidrettsmotivene er tegnet av grafisk designer Tor Lindrupsen og modellert av formgiver Ingrid Austlid Rise ved Den Kongelige Mynt. Motivene er familie på skitur og barn på ski. Kunstneres initialer er gjengitt i tilknytning til motivene.



Adversidens motiv på de fem første myntene.
(Avbildningen her er en 100-kronemynt)



1500 kroner, revers

OL-symbolet og omskriften på reverssiden på skiløper-mynten er modellert av Grazyna Nasilowska, på de øvrige sølvmyntene av Ingrid Austlid Rise.

50-kronemyntene har en diameter på 32 mm, veier 16,85 g, og sølvinnholdet er 15,55 g (1/2 unse). 100-kronemyntene har en diameter på 39 mm, veier 33,8 g og har et sølvinnhold på 31,10 g (1 unse). Renheten er altså 925‰ (sterling sølv). Sølvmyntene har randinnskrift: DE XVII OLYMPISKE VINTERLEKER LILLEHAMMER 1994. På 100-kronemyntene er dessuten sportsgrenens piktogram avbildet på randen.

På alle myntene finner en på forsiden i tillegg til kongeportrettet og omskriften også kunstnerens initialer (ØH) og myntdirektør Kolbergs merke sammen med pregåret 1991 og DKMs merke: korslagt hammer og bergsjern.

Produksjonsprøver av de fem første myntene ble vist fram på en pressekonferanse som ble avholdt i Norges Bank 6. desember 1991.

De fem første OL-myntene ble tilgjengelige for publikum på Lillehammer skuddårsdagen, den 29. februar, og vil bli distribuert i løpet av våren. De øvrige vil bli lansert i tre omganger fram til høsten 1993.



50 kroner, revers



100 kroner, revers

Inndragning av 10-øremynten

Bakgrunn

Basert på utviklingen i behovet for 10-øremynten og dens anvendelse og betydning i betalingsformidlingen, har Norges Bank besluttet å trekke denne myntvaløren ut av sirkulasjon.

Uttalelser mottatt fra medlemmer av Kontaktutvalget for betalingsformidling konkluderer med at det ikke vil medføre store problemer å trekke tilbake 10-øringen som det minste gyldige betalingsmiddel.

Handels- og servicenæringen måtte få noe tid til å tilpasse seg, og mynten vil ikke bli ugyldig som betalingsmiddel før 1. mars 1993.

Historie og utvikling

Ti-øremynt uten samtidig angivelse av verdien i skilling ble første gang produsert og utgitt i forbindelse med den skandinaviske myntkonvensjon i 1875.

Det gjennomsnittlige skillemyntomløpet i 1991 er vel 2 milliarder kroner. Ti-øremynten representerer vel 160 millioner kroner, eller 1,6 milliarder mynter. Hvor mange av disse som virkelig eksisterer, og hvor mange som er nødvendig for å tilfredsstille behovet for sirkulasjonsmynt, er det vanskelig å estimere. De siste 5 årene er omløpet økt med 573 millioner 10-øremynter. Det vil si at behovet for tilførsel har vært godt i overkant av 100 millioner mynter pr. år.

Om vi sammenligner med 5-øremynten, som ble trukket tilbake i 1983, er forholdet at en 10-øring i 1990 har en verdi i 1983-kroner på i overkant av 6 øre. Liten kjøpekraft og liten størrelse på mynten gjør at den ofte havner på «syltetøyglass». Det hevdes at svært mange ikke lenger tar seg bryet å plukke opp mistet mynt.

Ti-øremynten er av en størrelse som gjør den vanskelig å maskinhåndtere. Dette gjelder både i automatiske telle- og sorteringsmaskiner og i maskiner for automatisk pakking.

Avrundingsregler

Ved bortfall av 10-øremynten vil 50-øre bli vår laveste myntvalør. Avrundingsreglene blir:

- Priser som ender på fra 1 øre til 24 øre avrundes ned til nærmeste kronebeløp.
- Priser som ender på fra 25 øre til 74 øre rundes henholdsvis opp eller ned til nærmeste 50-øre.
- Priser som ender på fra 75 til 99 øre avrundes opp til nærmeste kronebeløp.

Avrundingen skal skje i samlet oppgjørsbeløp og ikke i de enkelte varepriser. Prisivirkningen av avrundinger i oppgjørsbeløp er beregnet til 0,006%.

Innveksling

Som tidligere nevnt er det vanskelig å gi et estimat over hvor store beholdninger som virkelig eksisterer hos publikum, og hvilket volum av mynt som vil bli vekslet inn for nedsmelting. Et estimat basert på erfaringen med tilbaketrekning av 25-øren, er at ca. 15% av omløpet blir vekslet inn. Det betyr at nærmere 240 millioner 10-øremynt vil komme inn til Norges Bank. Dette representerer ca. 360 tonn metall.

Nyoppnevninger i Norges Banks hovedstyre og representantskap

Bankens øverste organer er hovedstyret og representantskapet. Hovedstyret har den utøvende og rådgivende myndighet som banken er tillagt ifølge sentralbankloven, mens representantskapet er tillagt kontroll- og budsjettmyndighet. Fra årsskiftet er det foretatt oppnevning for en fireårsperiode av to medlemmer til hovedstyret og åtte til representantskapet. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen ble tidligere i 1991 gjenoppnevnt for en ny seksårsperiode.

Hovedstyret

Hovedstyret består av sju medlemmer som oppnevnes av Kongen. Sentralbanksjefen, som er hovedstyrets leder, og visesentralbanksjefen, som er nestleder, oppnevnes for en periode på seks år. Disse er tidligere i 1991 gjenoppnevnt for en ny periode. De øvrige fem medlemmer oppnevnes for en periode på fire år. Hvert annet år uttrer vekselvis to og tre medlemmer.

Regjeringen gjenoppnevnte ved kgl.res. 6. desember 1991 direktør *Dagfinn Høybråten* og direktør *Eivind Reiten* for en ny periode, med utløp 31.12.1995. *Dagfinn Høybråten* ble oppnevnt til Norges Banks hovedstyre 8.2.91 etter at tidligere hovedstyremedlem *Per Høybråten* døde. *Dagfinn Høybråten* er cand.polit. og direktør i Kommunenes sentralforbund. *Eivind Reiten* har vært medlem av hovedstyret siden 18.12.1987, med unntak for perioden da han var fiskeriminister i Willoch-regjeringen i 1989-90. *Reiten* er cand.oecon. og direktør i Norsk Hydro. I samme kgl.res. er reiselivssjef *Kari Thu* løst fra sitt verv som vara for *Arnulf Ingebrigtsen*, med bakgrunn i at hun er valgt som medlem av styret i Sparebanken Rogaland (jf. sentralbanklovens §6 sjette ledd). Som nytt varamedlem er oppnevnt kommunalråd *Anne Franck*, Trondheim.

Hovedstyrets medlemmer og varamedlemmer er:

Sentralbanksjef *Hermod Skånland*, leder
(1.4.91 – 1.4.97)

Visesentralbanksjef *Kjell Storvik*, nestleder
(1.6.91 – 1.6.97)

Sjeføkonom *Juul Bjerke*
(1.1.90 – 11.11.93)

Vararepr.: sekretær *Norvald Mo*
Prosjektleder *Tove Strand Gerhardsen*
(1.1.90 – 11.11.93)*

Vararepr.: ass.direktør *Anne-Lise Hilmen*
Fg.vararepr.: næringsdrivende konsulent
Anne-Lise Bakken

Direktør *Dagfinn Høybråten*
(11.11.91 – 31.12.95)

Vararepr.: husmor *Oddbjørg Venås*
Direktør *Arnulf Ingebrigtsen*

(1.1.90 – 11.11.93)

Vararepr.: kommunalråd *Anne Franck*

Direktør *Eivind Reiten*
(18.12.91 – 31.12.95)

Vararepr.: fysioterapeut *Anny Felde*

Fra de ansatte (i administrative saker):
Førstefullmektig *Oddmund Hansen*
Fullmektig *Thomas Deaton*

* Fungerer f.t. ikke, jf sentralbanklovens § 6 femte ledd.

Vararepr.: fullmektig Wibeche Sandem Andersen

Vararepr.: fullmektig Berit Grønli

Representantskapet

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

Stortinget valgte 17. desember 1991 åtte representanter for perioden 1.1.92 – 31.12.95. Av disse var det to gjenoppnevninger: *Olav Haukvik* og *Inge Høyen*. Stortinget oppnevnte *Paul Thyness* til leder og *Olav Haukvik* til nestleder.

Olav Haukvik døde 22. februar 1992. Stortinget har oppnevnt hans vararepresentant, *Odd Rambøl*, til nytt medlem, og valgt ny vararepresentant. *Geirmund Ihle* er oppnevnt til ny nestleder.

Bankens representantskap oppnevnes i samsvar med partifordelingen på Stortinget. Representantenes partitilknytning er nedenfor angitt i parentes.

De nåværende medlemmer og varamedlemmer i representantskapet er:

Magister Paul Thyness (H), leder
(1.1.92 – 31.12.95)

Vararepr.: forretningsdrivende Karin Næsvold

Rektor Geirmund Ihle (A), nestleder
(1.1.90 – 31.12.93)

Vararepr.: kontorfullmektig Aslaug Erik-
sen

Alf Morten Bakken (Fr.p),
(1.1.90 – 31.12.93)

Vararepr.: organisasjonssekretær Roy
Nettum Wetterstad

Lærer Oddny A. Bang (A),
(1.1.90 – 31.12.93)

Vararepr.: sekretær Berit Hultmann
Kontorsjef Hans Ebbing (SV),
(1.1.90 – 31.12.93)

Vararepr.: disponent Klemet O. Hætta
Undervisningsleder Odd Grønmo (Kr.f),
(1.1.90 – 31.12.93)

Vararepr.: butikkfunksjonær Dagny
Øien

Gårdbruker Inge Høyen (Sp),
(1.1.92 – 31.12.95)

Vararepr.: kontorsjef Ingunn Rongved
Statsaut.revisor Gerd Leira (H),
(1.1.92 – 31.12.95)

Vararepr.: siviløkonom Thor Albert
Pensjonist Hakon Lunde (Fr.p),
(1.1.90 – 31.12.93)

Vararepr.: selger Solfrid Nilsen
Førstekonsulent Veslemøy Rabe (SV),
(1.1.92 – 31.12.95)

Vararepr.: Jon Bjørnebekk
Siviløkonom Odd Rambøl (A),
(10.4.92 – 31.12.95)

Vararepr.: lærer Ragnhild Weiseth
Husmor Reidun Romfo (A),
(1.1.92 – 31.12.95)

Vararepr.: adjunkt Elsa Skarbøvik
Oppvekstsjef Johan Solheim (A),
(1.1.92 – 31.12.95)

Vararepr.: salgssjef Armand Bjørnholt
Advokat Morten Steenstrup (H),
(1.1.92 – 31.12.95)

Vararepr.: avd.sjef/siv.øk. Bente Lier
Adjunkt Liv Marit Tokle (A),
(1.1.90 – 31.12.93)

Vararepr.: ordfører Knut Haugland

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.

Birger Vikøren: «The saving-investment correlation in the short and in the long run». *Arbeidsnotat 1991/7*, 32 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-028-8

I dette notatet studeres graden av kapitalmobilitet ved å undersøke sammenhengen mellom sparing og investering i Norge for perioden 1954-1988. Det argumenteres for at tidligere studier av denne sammenhengen kan gi grunnlag for gale konklusjoner om graden av kapitalmobilitet. Den viktigste årsaken til det er at det ikke skilles mellom korttids- og langtidskorrelasjonen mellom sparing og investering. Vi har derfor anvendt en regresjonsmodell der det er mulig å estimere korttids- og langtidskorrelasjonen simultant. Vi mener at det bare er korrelasjonen på kort sikt som kan gi en indikasjon på graden av kapitalmobilitet. Våre resultater viser at korrelasjonen mellom sparing og investering på kort sikt har blitt gradvis mindre gjennom estimeringsperioden. Det bekrefter vår a priori oppfatning om at kapitalmobiliteten har økt i denne perioden. Resultatene viser dessuten at det på lang sikt har vært en tilnærmet perfekt korrelasjon mellom disse to variablene.

Gunnvald Grønvik: «The transition from regulated to free credit markets: The Norwegian case». *Arbeidsnotat 1991/8*, 48 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-029-6

Bankenes rentefastsetting i perioden 1975-1991 blir undersøkt. Den estimerte

modellen er i samsvar med teorien og gir rimelige resultater. I perioden med kredittrasjonering tjente bankene på lave innskottsrenter, men etter liberaliseringa har de margin både på innskott og utlån. Gjennom liberaliseringa er både innskotts- og utlånsrenter økt med om lag to prosentpoeng på permanent basis. De estimerte relasjonene gir dessuten støtte til antakelsen om at banker reagerer asymmetrisk på renteoppgang og rentenedgang.

Øyvind Eitrheim: «Inference in small cointegrated systems. Some Monte Carlo results». *Arbeidsnotat 1991/9*, 58 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-031-8

Økonometriske metoder for å teste og estimere langsiktige sammenhenger mellom økonomiske variable blir analysert ved hjelp av simuleringseksperimenter. Johansen-metoden for å analysere små systemer av kointegrerte variable drøftes, og egenkapene til kointegrasjonstestene analyseres for endelige utvalg og under forskjellige former for feilspesifikasjon av modellen. Vi ser blant annet på tilfellet med dynamisk feilspesifiserte modeller og tilfellet når data-materialet består av observasjoner som er aggregert over tid eller mangler mellomliggende observasjoner. Til slutt ser vi på kointegrasjon mellom latente variable som observeres med målefeil.

Øyvind Eitrheim: «Hidden cointegration. Some Monte Carlo evidence». Arbeidsnotat 1991/10, 24 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-032-6

Problemene med å teste og estimere langsiktige sammenhenger mellom variable som inneholder to observerbare komponenter, drøftes. En av komponentene består av ikke-stasjonære og kointegrerte latente I(1)-variable, mens den andre komponenten kan betraktes som en målefeilprosess. En korrekt spesifisert VAR(2) modell estimate-

res på simulerte data, og det drøftes hvordan Johansen-metoden virker under disse forutsetningene. Mulighetene for å oppdage langsiktige sammenhenger mellom de latente variablene avhenger av tidsserieegenskapene til målefeilprosessen. Hvis variasjonen i målefeilene er liten i forhold til variasjonen i de latente variablene, kan vi finne konsistente estimater på langtidsparemetrene i modellen. I tilfellet når målefeilene er ikke-stasjonære vises det at de langsiktige sammenhengene i den latente prosessen blir *gjemt* i data.

Norges Banks regnskap for 1991

Årsregnskapet for Norges Bank for 1991, som ble fastsatt av bankens representantskap 20. februar d.å., viser et resultat på 8,7 milliarder kroner mot 3,2 milliarder kroner året før. Etter gjeldende retningslinjer er det fra overføringsfondet tilført statskassen 4,5 milliarder kroner, mot 5,7 milliarder kroner i 1990. Som følge av den sterke økning i årsresultatet er avsetningen til overføringsfondet økt fra 5,2 milliarder kroner i 1990 til 9,7 milliarder kroner i 1991.

Oppgangen i årsresultatet har i første rekke sammenheng med valutakursgevinsten på 2,6 milliarder kroner i 1991, mot et

tilsvarende valutakurstap på 2,2 milliarder kroner i 1990.

Summen av bankens internasjonale reserver var ved siste årsskifte 80,4 milliarder kroner, mot 92,3 milliarder kroner ved utgangen av foregående år.

Norges Banks utlån til forretnings- og sparebanker var i 1991 noe lavere enn i 1990. Daglig gjennomsnittlig utlån utgjorde 54,1 milliarder kroner i 1991, mot 60,5 milliarder kroner året før.

En fylldigere oversikt over Norges Banks regnskap blir gitt i bankens årsberetning, som blir gitt ut i løpet av april.

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. 1. april 1992.

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

Periode	Låneramme, prosent av beregningsgrunnlaget	Gjennomsnittlig lån (mrd.kroner)	Periode	Rente	
				Nominell	Effektiv
1991, 2. halvår:			1991		
Juli	01. – 15. 700 ¹⁾	9,5	01.01. – 17.03.:	10,5%	11,0%
	16. – 31. 700	9,7	18.03. – 10.04.:	10,2%	10,7%
August	01. – 15. 700 ²⁾	7,0	11.04. – 28.04.:	10,0%	10,5%
	16. – 31. 700	9,2	29.04. – 27.05.:	9,75%	10,2%
September	01. – 15. 700	9,1	28.05. – 18.09.:	9,50%	9,9%
	16. – 30. 700	9,3	f.o.m. 19.09.:	10,0%	10,5%
Oktober	01. – 15. 800	10,4			
	16. – 31. 800	9,5			
November	01. – 15. 700	8,5			
	16. – 30. 800 ³⁾	11,0			
Desember	01. – 15. 800	10,4			
	16. – 31. 800	10,7			
1992					
Januar	01. – 15. 700	10,1			
	16. – 31. 700	10,0			
Februar	01. – 15. 700	7,7			
	16. – 29. 700	10,7			
Mars	01. – 15. 700	4,6			
	16. – 31. 700	...			

¹ Se rundskriv nr. 5/21. juni 1991

² Endringer i bankenes låneadgang se rundskriv nr. 7/16. juli 1991 og rundskriv nr. 8/1. august 1991

³ Endring i forskriftene om bankenes låneadgang. Se rundskriv nr. 13/7. november 1991

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

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

Grunninnskudd

(Se rundskriv nr. 13/7. november 1991)

Løpetid (dager)	Beløp (mrd.kroner)	Nominell rente
1991		
02.12.91 – 01.06.91 (182 dgr)	15,1	4,00%

Kreditrenten på bankenes foliokonto i Norges Bank

(Se rundskriv nr. 7/16. juli 1991, 8/1. august 1991 og 13/7. november 1991)

Periode	Nominell rente
1991	
01.01.91 – 28.04.91	8,50%
29.04.91 – 27.05.91	8,25%
28.05.91 – 18.09.91	8,00%
19.09.91 – 07.01.92	8,50%
1992	
08.01.92 – 31.03.92	10,00%
f.o.m. 01.04.92	9,00%

KREDITTLOVENS VIRKEMIDLER

Banker

Kredittlovens bestemmelser om primær- og tilleggsreservekrav for forretnings- og sparebanker har ikke vært anvendt etter 1987, jf. rundskriv nr. 12/9. juni 1987 og nr. 20/12. oktober 1987.

Finansieringsselskaper

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

Livsforsikringsselskaper

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

Skadeforsikringsselskaper

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

Alle finansinstitusjoner

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

Emisjonsregulering

- 28.2.89 (Se rundskriv nr. 4/3. mars 1989)
Nye emisjonsforskrifter, hvor blant annet den særlige emisjonsreguleringen av kommunale og fylkeskommunale låneopptak over obligasjonsmarkedet oppheves.
- 7.4.89 (Se rundskriv nr. 6/12. april 1989)
Sparebanker, forretningsbanker og finansieringsselskaper får adgang til å legge ut obligasjoner med løpetid inntil 36 måneder, mot tidligere inntil 24 måneder.
- 7.12.89 (Se rundskriv nr. 15/7. desember 1989)
Utlendinger gis adgang til å legge ut obligasjonslån i norske kroner i Norge. Slik utleggelse skal lisensieres fra Norges Bank, men det legges til grunn en liberal praksis.
- 1.7.90 (Se rundskriv nr. 8/6. juli 1990)
Sparebanker, forretningsbanker og finansieringsselskaper gis adgang til å legge ut obligasjoner uten den særskilte begrensningen i løpetid på 36 måneder. Utlendinger gis adgang til å kjøpe innenlandske sertifikater og legge ut sertifikatlån i Norge.
- 1.11.1990 (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.

Tabeller

1. Norges Bank. Balanse
2. Postgiro. Balanse
3. Postsparebanken. Balanse
4. Statsbanker. Balanse
5. Forretnings- og sparebanker. Balanse
6. Forretnings- og sparebanker. Utlån og innskudd fordelt på publikumssektorer
7. Private kredittforetak. Balanse
8. Private finansieringsselskaper. Balanse
9. Livsforsikringselskaper. Balanseutdrag
10. Private og kommunale pensjonskasser og -fond. Balanseutdrag
11. Skadeforsikringselskaper. Balanseutdrag
12. Beholdning av aksjer registrert i VPS fordelt på eiersektorer. Pålydende og markedsverdi
13. Aksjekapitalen registrert i VPS fordelt på utstedersektorer. Pålydende verdi
14. Kjøp og salg av aksjer registrert i VPS fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektorer. Markedsverdi
15. Beholdning av obligasjoner registrert i VPS fordelt på eiersektorer. Pålydende og markedsverdi
16. Beholdning av obligasjoner registrert i VPS fordelt på utstedersektorer. Pålydende verdi
17. Kjøp og salg av obligasjoner registrert i VPS fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektorer. Markedsverdi
18. Beholdning av sertifikater fordelt på eiersektorer. Bokført og pålydende verdi.
19. Beholdning av sertifikater fordelt på utstedersektorer. Pålydende verdi.
20. Markedslån. Beholdningstall
21. Kredittindikator og pengemengde
22. Innenlandsk kredittilførsel til publikum etter kilde
- 23a. Endringer i pengemengden etter kilde. Mill. kr.
- 23b. Endringer i pengemengden etter kilde. Prosent
- 23c. Sammensetningen av pengemengden
24. Indikator for husholdningenes finansinvesteringer etter utvalgte finansobjekter.
25. Pengemarkedets likviditet
26. Kortsiktige nominelle rentesatser
27. Kortsiktige rentesatser for sentrale valutaer i euromarkedet og rentedifferanse overfor utlandet

- | | |
|---|--|
| <p>28. Effektiv rente på statspapirer</p> <p>29. Effektive lange renter på statsobligasjoner i sentrale valutaer og rentedifferanse overfor ecu.</p> <p>30. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på disponerte utlån i norske kroner ved utgangen av kvartalet</p> <p>31. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rentesatser på innskudd i norske kroner ved utgangen av kvartalet</p> <p>32. Forretnings- og sparebanker. Rente- og kredittprovisjonsinntekter i prosent p.a. av midlere trukne utlån til norske låntakere</p> <p>33. Forretnings- og sparebanker. Renteutgifter i prosent p.a. av midlere innskudd fra norske innskytere</p> <p>34. Livsforsikringsselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform</p> <p>35. Kredittforetak. Gjennomsnittlige veide rentesatser, inklusive provisjoner på utlån til publikum ved utgangen av kvartalet</p> <p>36. Resultat og egenkapitaldekning for forretningsbanker</p> | <p>37. Resultat og egenkapitaldekning for de største sparebanker</p> <p>38. Resultat for sparebanker</p> <p>39. Resultat for finansieringsselskap</p> <p>40. Resultat for kredittforetak</p> <p>41. Den norske kronens internasjonale verdi og kurser overfor en del enkeltvalutaer. Månedsgjennomsnitt av midtkurser notert på Oslo Børs</p> <p>42. Utenriksregnskap for Norge</p> <p>43. Norges fordringer og gjeld overfor utlandet</p> <p>44. Valutabanker. Utestående valutaterminforretninger med andre sektorer mot oppgjør i norske kroner</p> <p>45. Valutabanker. Totalposisjon i valuta</p> |
|---|--|

Standard tegn:

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

Merk:

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

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

	31/12 1990	31/3 1991	30/6 1991	30/9 1991	31/12 1991
Internasjonale reserver	92 326	94 837	91 278	89 646	80 412
Motverdi av IMF's kronebeholdning	2 447	2 476	2 718	2 752	2 563
Andre fordringer på utlandet	25	25	25	25	25
Innskudd i norske banker	2 016	2 129	1 640	1 684	16 590
Norske statskasseveksler og omsettelige sertifikater	11 976	17 893	12 577	11 774	8 772
Norske ihendehaverobligasjoner	11 428	10 851	8 485	6 262	5 447
Utlån til forretnings- og sparebanker	56 446	54 902	61 332	50 993	44 056
Utlån til private finansieringsselskaper	0	0	454	2 165	0
Statsgaranterte fiskelån	113	123	104	117	94
Andre utlån til publikum	65	73	78	647	1 869
Andre innenlandske fordringer etc.	2 898	2 950	3 116	2 555	2 595
Diverse reguleringer	0	0	0	0	0
Utgifter	0	2 524	5 214	7 436	0
Fordringer i alt	179 740	188 783	187 021	176 056	162 423
Gjeld til utlandet	2 668	2 807	2 881	2 970	2 829
Motverdi av SDR i IMF	1 410	1 490	1 545	1 493	1 433
Sedler og mynt i omløp	32 682	30 255	30 335	32 376	34 304
Innskudd fra offentlig forvaltning	109 008	108 857	98 904	81 381	84 998
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	44	74	71	932	540
Innskudd fra andre finansinstitusjoner	367	776	1 022	1 233	1 334
Innskudd fra Postverket (inkl. Postgiro)	393	1 145	234	30	216
Innskudd fra andre innenlandske sektorer	631	855	631	437	330
Skattefrie fondsavsetninger	583	476	381	331	301
Annen innenlands gjeld	551	3 100	5 948	7 135	546
Fonds etc.	31 403	31 403	31 403	31 403	35 592
Diverse reguleringer	0	0	0	0	0
Innenlandske inntekter	0	1 877	3 374	6 020	0
Utenlandske inntekter	0	5 668	10 292	10 315	0
Gjeld og egenkapital i alt	179 740	188 783	187 021	176 056	162 423

Kilde: Norges Bank

Tabell 2. Postgiro. Balanse (Mill. kroner)

	31/12 1990	31/3 1991	30/6 1991	30/9 1991	30/11 1991
Bankinnskudd	176	225	702	502	477
Stats- og statsbankobligasjoner	403	400	386	381	377
Andre obligasjoner	113	98	88	87	81
Utlån til statsforvaltningen	34 550	51 300	39 250	47 400	48 800
Andre aktiva	150	2 658	1 857	1 586	4 857
Aktiva i alt	35 397	54 681	42 283	49 956	54 592
Innskudd fra:					
Statsforvaltningen	24 920	43 491	30 023	36 053	40 625
Publikum	6 251	6 429	7 031	7 625	5 976
Andre sektorer	4 226	4 761	5 229	6 279	7 991
Annen gjeld	0	0	0	0	0
Passiva i alt	35 397	54 681	42 283	49 956	54 592

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 3. Postsparebanken. Balanse (Mill. kroner)

	31/12 1990	31/3 1991	30/6 1991	31/9 1991	30/11 1991
Kassebeholdning og bankinnskudd	454	96	108	168	437
Statssertifikater	17 600	20 965	20 723	21 115	22 400
Andre sertifikater	0	0	0	0	0
Statsobligasjoner	5 407	6 015	5 785	4 903	4 896
Andre obligasjoner	30	28	24	22	66
Utlån til statsforvaltningen	1 902	2 323	3 023	3 373	4 523
Utlån til publikum	10 196	10 823	11 673	12 420	12 898
Andre aktiva	1 590	1 767	1 886	2 717	1 606
Aktiva i alt	37 179	42 017	43 222	44 718	46 826
Innskudd fra:					
Publikum	35 154	38 285	39 451	40 093	41 406
Andre sektorer	0	0	0	0	0
Annen gjeld	2 025	3 732	3 771	4 625	5 420
Passiva i alt	37 179	42 017	43 222	44 718	46 826

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 4. Statsbanker. Balanse (Mill. kroner)

	31/12 1990	31/3 1991	30/6 1991	30/9 1991	30/11 1991
Kassebeholdning og bankinnskudd	1 993	2 284	3 706	3 481	3 943
Utlån i alt	164 737	168 612	170 985	173 359	175 787
Herav:					
Til publikum	163 048	166 973	168 561	172 250	174 357
Andre fordringer på statskassen	3 541	3 541	3 541	3 541	3 541
Andre aktiva	8 148	9 526	8 437	9 223	9 974
Aktiva i alt	178 419	183 963	186 669	189 604	193 245
Ihendehaverobligasjonslån	25 029	25 123	24 769	23 553	22 981
Herav:					
I norske kroner	18 722	18 985	18 818	18 145	17 809
I utenlandsk valuta	6 307	6 138	5 951	5 408	5 172
Andre lån	142 589	143 698	148 402	149 379	148 926
Herav:					
Statskassen	140 612	141 755	146 492	147 639	147 300
Aksjekapital, fond m.v.	7 868	8 051	8 038	7 871	7 698
Andre passiva	2 933	7 091	5 460	8 801	13 640
Passiva i alt	178 419	183 963	186 669	189 604	193 245

Kilde: Statistisk sentralbyrå

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

	31/12 1990	31/3 1991	30/6 1991	30/9 1991	31/12 1991
Eiendeler					
Primærlikvider	5 870	3 465	3 604	3 707	4 453
Statssertifikater	5 911	5 405	2 970	4 706	2 431
Andre sertifikater	4 970	5 170	5 329	4 819	6 113
Stats- og statsbankobligasjoner	30 966	32 735	33 250	30 688	23 587
Private og kommunale obligasjoner	22 657	21 187	20 312	21 112	20 731
Innskudd i forretnings- og sparebanker	7 673	11 625	11 415	10 079	5 453
Innskudd i utenlandske banker	13 263	13 760	18 977	18 133	23 067
Lån til utlandet	26 093	28 474	28 703	26 581	26 088
Utlån til publikum	445 498	449 665	447 350	433 163	427 142
Herav:					
I norske kroner	384 853	382 214	378 808	372 470	374 346
I utenlandsk valuta	60 645	67 450	68 542	60 693	52 796
Utlån til private finansinstitusjoner	12 067	12 615	11 680	9 859	9 574
Øvrige eiendeler	43 367	51 826	53 215	55 774	38 031
Forvaltningskapital	618 335	635 927	636 805	618 621	586 670
Gjeld og egenkapital					
Innskudd fra publikum	338 313	339 247	337 244	334 080	340 251
Innlån i form av banksertifikater	13 681	14 248	9 492	8 820	6 965
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	7 960	12 181	12 560	11 124	6 098
Innskudd fra andre private finansinstitusjoner	17 375	19 462	17 062	15 122	18 150
Innskudd fra statsbanker og andre statlige sektorer	7 751	8 477	7 388	8 190	8 096
Lån og innskudd fra Norges Bank	57 555	55 995	60 406	53 193	60 189
Lån og innskudd fra utlandet	125 565	131 955	126 091	114 402	93 181
Skatteinnbetalinger	95	99	41	45	154
Annen gjeld	24 827	29 254	40 176	51 472	33 834
Aksjekapital	9 341	8 748	9 828	9 700	14 139
Avsetninger, fond etc.	15 872	16 261	16 517	12 473	5 613
Spesifikasjoner:					
Fordringer overfor utlandet	48 068	49 104	55 912	51 222	54 865
Gjeld overfor utlandet	130 855	137 639	131 564	119 844	97 751

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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

	31/12 1990	31/3 1991	30/6 1991	30/9 1991	31/12 1991
Utlån til:					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	12 750	11 884	11 153	12 560	11 370
Foretak ²⁾	100 726	106 408	107 283	103 738	100 361
Husholdninger ³⁾	271 377	263 922	260 372	256 172	262 614
Utlån til publikum i alt	384 853	382 214	378 808	372 470	374 345
Innskudd fra:					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	18 913	19 028	22 496	19 416	21 367
Foretak ²⁾	90 513	92 668	87 036	91 079	97 494
Husholdninger ³⁾	228 887	227 551	227 712	223 584	221 390
Innskudd fra publikum i alt	338 313	339 247	337 244	334 079	340 251

¹⁾ Utlån ialt i norske kroner.

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

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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

	30/9 1990	31/12 1990	31/3 1991	30/6 1991	30/9 1991
Sertifikater	11 066	7 087	12 672	10 985	11 441
Innskudd i norske banker	3 415	2 898	6 294	4 630	4 327
Ihendehaverobligasjoner	11 136	10 693	10 846	9 470	11 125
Utlån til:					
Finansinstitusjoner	828	412	677	918	564
Publikum	143 704	144 662	139 339	136 096	132 664
Andre	9 715	9 889	9 790	10 088	9 635
Andre aktiva	7 700	6 649	8 101	8 491	7 625
Sum eiendeler	187 564	182 290	187 719	180 678	177 381
Kortsiktig gjeld	24 691	20 698	30 118	25 514	25 087
Langsiktig gjeld	153 438	152 610	148 524	145 266	142 362
Herav:					
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner ¹⁾	116 334	113 878	109 392	103 067	102 400
Egenkapital	5 467	5 622	4 907	5 541	5 794
Andre passiva	3 968	3 360	4 170	4 357	4 138
Sum gjeld og egenkapital	187 564	182 290	187 719	180 678	177 381

¹⁾ Egne oppkjøpte ihendehaverobligasjoner er trukket fra.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

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

	30/9 1990	31/12 1990	31/3 1991	30/6 1991	30/9 1991
Bankinnskudd	558	1 451	764	955	636
Statskasseveksler og sertifikater	25	35	21	16	18
Ihendehaverobligasjoner	133	116	122	29	224
Utlån ¹⁾ (brutto)	26 449	23 762	23 103	22 831	23 423
Herav:					
Utlån til publikum (netto)	21 310	20 900	20 416	20 432	20 500
Utlån til andre sektorer (netto)	2 320	1 153	1 184	939	1 385
Andre aktiva	5 311	3 446	4 143	3 660	3 852
Aktiva i alt	32 476	28 810	28 153	27 491	28 153
Finanssertifikater	800	222	525	636	827
Lån fra andre enn banker	10 322	9 811	8 342	7 835	9 069
Lån fra banker	11 544	10 546	11 002	10 943	9 967
Kapital, fond m.v.	6 534	5 252	4 955	4 791	4 765
Andre passiva	3 276	2 979	3 329	3 286	3 525
Passiva i alt	32 476	28 810	28 153	27 491	28 153

¹⁾ Inkl. ansvarlig lånekapital og leiefinansiering.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 9. Livsforsikringselskaper. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	31/12 1990	31/3 1991	30/6 1991	30/9 1991
Kassebeholdning og bankinnskudd	5 722	5 263	4 809	2 762
Stats- og statsbanksertifikater	0	0	100	100
Andre norske sertifikater	1 428	1 600	1 176	979
Utenlandske statskasseveksler og sertifikater	1 193	3 940	6 103	6 392
Stats- og statsbankobligasjoner	5 158	6 515	7 500	7 570
Andre norske obligasjoner	54 227	51 011	49 563	48 435
Utenlandske obligasjoner	254	757	1 590	1 828
Norske aksjer	14 917	15 782	17 402	19 627
Utenlandske aksjer	1 247	1 406	1 754	2 155
Utlån til publikum	56 812	61 470	62 402	63 704
Utlån til andre norske sektorer og utlandet	8 108	3 449	3 659	3 317
Andre spesifiserte aktiva	15 504	17 573	15 459	17 829
Aktiva i alt	164 570	168 766	171 517	174 698

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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

	30/9 1990	31/12 1990	31/3 1991	30/6 1991	30/9 1991
Kassebeholdning og bankinnskudd	2 806	2 155	2 272	2 718	2 409
Norske ihendehaverobligasjoner	12 759	13 578	13 645	14 267	14 350
Utlån	8 951	8 943	8 818	8 903	8 378
Andre spesifiserte aktiva	4 919	5 612	6 238	6 240	6 023
Aktiva i alt	29 435	30 288	30 973	32 128	31 160

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 1990	31/3 1991	30/6 1991	30/9 1991
Kassebeholdning og bankinnskudd	6 413	7 181	6 275	6 262
Stats- og statsbanksertifikater	10	—	304	100
Andre norske sertifikater	536	577	576	542
Utenlandske sertifikater	284	382	1 622	1 707
Stats- og statsbankobligasjoner	455	582	1 090	980
Andre norske obligasjoner	9 635	9 649	10 009	9 848
Utenlandske obligasjoner	2 278	2 582	2 956	3 681
Norske aksjer	5 857	5 407	5 367	5 613
Utenlandske aksjer	1 335	1 695	1 983	3 015
Utlån til publikum	4 050	4 124	4 123	4 160
Utlån til andre norske sektorer og utlandet	2 413	2 180	1 521	1 800
Andre spesifiserte aktiva	13 453	15 765	14 573	13 662
Aktiva i alt	46 719	50 124	50 399	51 370

Kilde: Statistisk sentralbyrå

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

	Markedsverdi					Pålydende
	31/12 1989	30/9 1990	31/12 1990	31/3 1991	30/6 1991	30/6 1991
Stats- og trygdeforvaltningen	19 614	25 687	19 486	20 583	20 498	2 431
Norges Bank	0	0	0	0	0	0
Postgiro og Postsparebanken	0	0	0	0	0	0
Statsbanker	27	15	10	9	6	11
Forretnings- og sparebanker inkl. sikringsfond	2 233	2 290	2 260	1 765	2 009	746
Private kredittforetak	656	527	684	620	591	277
Private finansieringsselskaper	57	7	13	12	10	12
Forsikringselskaper m.v.	16 241	19 746	18 289	20 148	21 532	4 299
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	85	66	63	62	77	26
Statsforetak	3 457	5 052	4 184	4 722	6 418	794
Private ikke-personlige foretak ¹⁾	58 014	61 188	52 798	54 758	54 090	12 867
Husholdninger	28 751	26 216	22 909	24 217	25 033	6 215
Utlandet	47 976	54 719	45 274	47 474	47 957	9 632
Ufordelt	123	0	645	0	0	0
I alt	177 234	195 513	166 615	174 370	178 221	37 309

¹⁾ Inkl. aksjefond.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

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

	Pålydende verdi				
	31/12 1989	30/9 1990	31/12 1990	31/3 1991	30/6 1991
Forretningsbanker	8 479	8 207	7 288	6 776	6 766
Private kredittforetak	731	752	752	752	776
Private finansieringsselskaper	98	118	118	118	118
Forsikringselskaper m.v.	53	53	546	558	729
Statsforetak	4 529	4 679	4 679	4 679	4 679
Private ikke-personlige foretak	17 495	20 576	22 480	23 409	24 205
Utlandet	0	32	24	26	26
I alt	31 385	34 417	35 887	36 318	37 309

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 (Mill. kroner)

2. kvartal 1991	Utstedersektor						Totalt
	Forretningsbanker	Kredittforetak og finansieringsselskap	Forsikringsselskap	Statsforetak	Private ikke-personlige foretak	Utlandet	
Kjøper-/selgersektor:							
Stats- og trygdeforvaltningen	0	0	0	4	19	0	23
Private banker inkl. sikringsfond	-2	7	30	-24	212	-4	223
Private kredittforetak	-15	0	-0	-4	54	1	37
Private finansieringsselskap	-0	0	0	0	2	0	2
Forsikringsselskaper m.v.	-56	32	125	-18	1 323	-3	1 403
Kommuneforv.							
inkl. kommuneforetak	0	0	0	0	0	0	0
Statsforetak	0	0	-38	0	1 527	0	1 489
Private ikke-personlige foretak ¹⁾	-32	-35	56	-78	-1 646	58	-1 677
Husholdninger	62	7	-9	-41	-338	-6	-324
Utlandet	43	0	280	161	145	8	638
I alt ²⁾	0	12	444	0	1 299	59	1 814

¹⁾ Inkl. aksjefond.

²⁾ Sumlinjen gir nettoemisjonene i 1. håndmarkedet. Kjøp og salg i 2. håndmarkedet gir omfordeling mellom eiersektorene, men summeres opp til 0.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

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

	Markedsverdi				Pålydende	
	31/12 1989	30/9 1990	31/12 1990	31/3 1991	30/6 1991	30/6 1991
Stats- og trygdeforvaltningen	43 749	46 227	45 829	47 896	48 204	46 418
Norges Bank	14 948	10 608	11 423	10 879	8 622	8 176
Postgiro og Postsparebanken	6 008	5 868	5 804	6 421	6 246	5 929
Statsbanker	301	274	398	396	339	336
Forretnings- og sparebanker inkl. sikringsfond	69 594	60 561	59 281	58 342	57 571	57 355
Private kredittforetak	18 304	26 546	28 011	28 145	25 915	25 786
Private finansieringsselskaper	54	144	87	245	137	134
Forsikringsselskaper m.v.	79 223	84 944	85 799	84 106	84 691	84 754
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	1 707	1 802	2 460	2 664	2 719	2 747
Statsforetak	2 737	1 997	2 726	2 357	1 117	1 102
Private ikke-personlige foretak ¹⁾	22 493	25 261	23 966	24 595	24 690	24 880
Husholdninger	9 621	9 538	9 203	8 907	9 152	9 349
Utlandet	16 095	17 345	21 523	23 585	25 269	25 413
Ufordelt	91	0	30	0	0	0
I alt	285 023	291 114	296 541	298 538	294 672	292 379

¹⁾ Inkl. aksje- og obligasjonsfond.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

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

	Pålydende verdi				
	31/12 1989	30/9 1990	31/12 1990	31/3 1991	30/6 1991
Stats- og trygdeforvaltningen	87 902	77 926	77 435	83 654	82 819
Statsbanker	15 090	18 366	18 756	18 965	18 860
Forretnings- og sparebanker	2 843	5 398	6 298	6 984	9 436
Private kredittforetak	126 784	135 582	135 145	132 136	124 943
Private finansieringsselskaper	183	183	143	143	143
Forsikringsselskaper mv.	1 669	1 669	1 669	1 679	1 254
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	31 338	34 312	34 921	35 374	37 296
Statsforetak	3 507	4 775	5 087	5 540	5 934
Private ikke-personlige foretak	7 867	9 026	9 921	10 027	9 964
Husholdninger	200	311	309	302	341
Utlandet	0	850	1 229	1 389	1 389
I alt	277 383	288 398	290 912	296 193	292 379

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)

2. kvartal 1991	Utstedersektor								Totalt
	Sentral myndighetene	Private banker	Kredittforetak	Andre finansinstitusjoner	Kommuneforvaltning/foretak	Andre foretak	Husholdninger	Utlandet	
Kjøper-/selgersektor:									
Stats- og trygdeforvaltningen	-500	40	-102	10	129	27	-0	0	-397
Norges Bank	-2 367	0	-1	0	-0	-0	0	0	-2 368
Postgiro og Postsparebanken	-245	0	-0	0	-1	-1	-0	0	-247
Statsbanker	-3	0	-55	0	0	0	0	0	-58
Private banker									
inkl. sikringsfond	231	987	-343	3	-829	-596	-6	-6	-558
Private kredittforetak	-266	250	-3 135	9	-195	16	0	5	-3 316
Private finansieringsselskap	-108	0	-1	0	-0	-0	0	0	-110
Forsikringsselskaper m.v.	1 653	707	-3 559	-2	2 402	162	-4	-37	1 323
Kommuneforv.									
inkl. kommunef.	-168	-171	-1 409	10	-83	-496	-20	0	-2 337
Statsforetak	166	157	758	0	-227	597	40	0	1 492
Private ikke-personlige foretak ¹⁾	732	351	-1 707	74	197	534	-5	-30	147
Husholdninger	125	199	-428	-25	279	252	-10	22	413
Utlandet	-237	-111	1 570	-4	50	186	0	46	1 499
I alt ²⁾	-988	2 410	-8 411	75	1 721	679	-5	0	-4 518

¹⁾ Inkl. aksje- og obligasjonsfond.

²⁾ 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)

	30/9 1990	31/12 1990	31/3 1991	30/6 1991	30/9 1991
Stats- og trygdeforvaltningen	1 534	3 156	2 527	3 611	4 949
Norges Bank	3 862	11 976	15 643	12 577	11 774
Postsparebanken	17 281	17 600	20 965	20 753	21 115
Statsbanker	82	74	127	110	120
Forretningsbanker	7 809	8 078	7 341	5 618	6 483
Sparebanker	3 335	2 803	3 236	2 697	3 041
Private finansieringsselskaper	25	35	21	16	18
Livsforsikringselskaper	1 123	1 419	1 600	1 276	1 079
Skadeforsikringselskaper	380	546	577	880	642
Andre sektorer ¹⁾	13 958	14 752	16 427	15 376	14 921
I alt, pålydende verdi	49 389	60 439	68 464	62 914	64 142

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

Kilde: Norges Bank

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

	31/12 1990	31/3 1991	30/6 1991	30/9 1991	31/12 1991
Statssertifikater	28 231	34 081	32 341	34 294	31 206
Banksertifikater	11 488	11 815	8 533	9 764	6 694
Kreditsertifikater	8 064	10 964	9 763	8 888	7 436
Finanssertifikater	222	525	950	950	1 400
Lånesertifikater	12 434	11 079	11 327	10 246	12 255
Herav:					
Statsbanker	0	0	840	1 350	2 750
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	3 735	3 766	2 982	2 356	2 995
Statsforetak	1 625	875	750	635	1 595
Andre foretak	7 074	6 438	6 295	5 905	4 805
Utlandet	—	—	—	—	110
Sum utestående sertifikatgjeld	60 439	68 464	62 914	64 142	58 991

Kilde: Norges Bank

Tabell 20. Markedslån. Beholdningstall (Milliarder kroner)

	31/12 1990	31/3 1991	30/6 1991	30/9 1991	31/12 1991 ¹⁾
Garantert av:					
Private finansieringsselskaper	0,1	0,1	0,1	0,1	—
Skade-/kredittforsikrings selskaper	7,5	6,3	5,9	5,1	4,6
Forretningsbanker	1,6	1,2	1,2	1,1	1,0
Sparebanker	1,1	1,1	0,8	0,8	0,7
Lån med garanti	10,3	8,6	8,1	7,1	6,4
Lån uten garanti formidlet av:					
Megler	4,3	4,4	4,3	4,8	4,1
Bank	1,7	1,7	1,4	1,3	1,0
Markedslån i alt	16,3	14,7	13,9	13,2	11,4

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
1990								
Desember	844,0	1 119,1	457,4	3,3	4,1	5,8	1,3	3,2
1991								
Januar	849,7	1 122,3	461,9	3,2	3,8	7,1	1,7	4,6
Februar	846,4	1 114,2	465,6	2,3	3,1	6,7	1,7	7,8
Mars	847,4	1 130,0	465,4	1,7	2,4	5,7	2,0	9,1
April	847,4	1 136,8	464,5	1,8	1,9	5,7	0,7	6,7
Mai	845,1	1 135,0	464,9	1,1	1,1	4,9	0,0	2,9
Juni	842,8	1 147,1	463,7	0,8	1,0	3,6	-1,3	0,1
Juli	844,4	1 143,0	460,7	0,6	0,5	3,1	-1,4	-1,8
August	844,3	1 133,7	463,2	0,5	0,1	2,4	-1,3	-2,1
September	844,1	1 129,6	498,0	0,2	-0,3	9,8	-0,4	8,6
Oktober	841,8	1 127,7	487,0	-0,2	-0,4	7,7	-0,3	18,1
November	836,0	1 117,5	493,8	-0,9	-0,9	8,8	-1,5	29,0
Desember	832,4	...	510,8	-1,4	...	11,6	-3,5	21,1

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 kreditttilførsel til publikum etter kilde (Mill. kroner)

	1989		1990		1991 ¹⁾	
	Beløp	%	Beløp	%	Beløp	%
Forretnings- og sparebanker	23 793	6,8	10 351	2,8	-10 467	-2,7
Statsbanker ²⁾	11 446	7,9	11 823	7,5	16 129	9,6
Private finansieringsselskaper	-6 245	-20,5	-3 925	-16,2	-622	-3,1
Skadeforsikringsselskaper	-916	-15,0	-1 144	-22,0	110	2,7
Livsforsikring, pensjonskasser	729	1,2	2 823	4,5	8 882	13,6
Kredittforetak	9 773	8,2	-893	-0,7	-24 405	-19,0
Obligasjons- og sertifikatmarkedet ⁴⁾	9 023	21,9	10 098	20,1	3 475	5,8
Markedslån	-3 300	-14,0	-3 900	-19,3	-4 900	-30,1
Annen kreditt	366	78,4	-185	-22,2	2	0,3
Sum ⁵⁾	44 669	5,7	25 048	3,0	-11 796	-1,4

¹⁾ Delvis foreløpige tall, delvis anslag.

²⁾ Inkl. Postsparebanken.

³⁾ Ekskl. Kommunalbankens formidlingslån.

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

⁵⁾ Svarer til Norges Banks kredittindikator.

Kilde: Norges Bank

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

Likviditetstilførsel (+) Inndragning (-)	1989	1990	1/1 - 30/11	
			1990	1991
I Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ekskl. oljeskatter ¹⁾ (-)	20 453	32 738	15 035	29 950
II Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner ²⁾ Herav:	14 383	13 290	13 351	11 252
Statsbankenes utlånsøkning	9 238	8 456	8 375	11 542
III Forretnings- og sparebankenes kredittilførsel (+) og inntektsoverskudd (-)	3 313	1 637	-15 875	-31 103
IV Økning i skattefrie fondsavsetninger og banksparing med skattefradrag (-)	-2 010	-789	1 319	34 788
V Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	-17 396	-16 843	-1 582	-13 173
VI Innenlandsk likviditetstilførsel (I+...V)	18 743	30 033	12 248	31 714
VII Statens lån/tilskudd til statlig petroleumsvirksomhet	840	0	0	0
VIII Forretnings- og sparebankenes utlån i valuta med og uten lisens og kronelån til oljevirksomhet	12 633	7 257	10 922	-6 943
IX Publikums netto valutasalg til de private banker, ekskl. salg i forbindelse med oljeskatter	-1 679	-11 926	-12 726	-356
X Endring i pengemengden i alt (VI+VII+VIII+IX) Herav:	30 537	25 364	10 444	24 415
Sedler og mynt	483	919	-1 598	-1 098
Innskudd på anfordring	30 892	22 125	13 598	7 161
Ubenyttede kassekreditter og byggelån	847	5 570	5 970	-1 420
Tidsinnskudd ekskl. banksparing med skattefradrag	-1 685	-3 250	-7 526	19 772
XI Endring i pengemengden i prosent av likviditetsmassen ved inngangen til perioden	7,5	5,8	2,4	5,3
Oljeskatter	13 690	16 058	21 324	28 805

Fotnoter står under tabell 23 c.

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

Likviditetstilførsel fra:	Året				Tall for 1991 fra Nasjonal- budsjett 1992	
	1988	1989	1990	1991	%	Mrd.kr.
A. Sentralmyndighetene	4,3	8,7	10,6		11,8	54,4
Ved inntektsunderskudd ³⁾	-0,6	5,1	7,5		8,4	38,7
Ved lånetransaksjoner	4,9	3,6	3,1		3,4	15,7
B. Private banker ⁴⁾	2,9	0,3	0,2		-1,5	-6,9
C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	-1,6	-4,3	-3,9		..	..
Innenlandsk likviditetstilførsel (A+B+C)	5,7	4,6	6,9	13,2	10,3	47,5
Publikums netto valutasalg til private banker ⁵⁾	0	2,9	-0,9	-2,6	-2,3 ⁶⁾	-10,6 ⁶⁾
Endring i pengemengden	5,7	7,5	6,0	10,6	8,0	36,9

Fotnote står under tabell 23 c.

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

Beholdningstall ved utgangen av perioden	Sedler og mynt	Innskudd på anfordring	Ubenyttede kassekreditter	Sum	Tidsinnskudd ⁶⁾	Penge­mengden i alt	Endring siste 12 mndr. i penge­mengden i alt	
							Belop	%
1990								
Desember	31 120	211 011	65 800	306 931	153 966	460 897	25 896	6,0
1991								
Januar	28 533	214 517	64 798	307 848	158 583	466 431	27 282	6,2
Februar	28 312	217 661	64 172	310 145	163 071	473 216	25 947	5,8
Mars	27 897	212 798	63 658	304 353	162 321	466 674	22 115	5,0
April	27 275	213 878	63 558	304 711	158 030	462 741	21 801	4,9
Mai	27 143	208 650	61 796	297 589	154 609	452 198	17 949	4,1
Juni	28 143	216 970	63 653	308 766	155 227	463 993	12 696	2,8
Juli	27 198	212 534	60 687	300 419	154 392	454 811	13 871	3,1
August	27 353	215 543	61 323	304 219	156 311	460 530	11 569	2,6
September	29 825	221 117	62 530	313 472	177 372	490 844	44 546	10,0
Oktober	28 486	218 811	63 879	311 176	176 143	487 319	34 656	7,7
November	29 022	218 172	64 380	311 574	173 738	485 312	39 867	8,9
Desember	31 838	228 906	67 093	327 837	181 976	509 813	48 916	10,6

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

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

¹⁾ Omfatter den del av statens overskudd for lånetransaksjoner og statsbankenes inntektsoverskudd som gir innenlandsk likviditetsvirkning, trygdeforvaltningens inntektsoverskudd samt økning i innestående på skattekonti i banker og Postgiro. Fra anslaget over statens inntektsoverskudd har en, for å komme fram til den innenlandske likviditetsvirkning, korrigert for statens oljeskatter og statens netto renter og stonader til utlandet. Trygdeforvaltningens inntektsoverskudd er antatt å svare tilnærmet til fondsopplegg i folketrygden (inkl. ufordelte renteinntekter) og økning i Rikstrygdeverkets plassering i form av kontolån til statskassen og innskudd på Postgiro. Økning i Folketrygdfondet som følge av innlemmelse av andre trygder er holdt utenfor.

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

³⁾ Eksklusive oljeskatter.

⁴⁾ Eksklusive valutilån med og uten lisens og bankenes kronelån til oljevirkksomheten.

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

⁶⁾ Ekskl. bank sparing med skattefradrag, inkl. banksertifika-ter.

⁷⁾ Foreløpige tall.

⁸⁾ Inkl. statistiske feil.

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank samt diverse spesialoppgaver.

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

	Finansinvesteringer					Beholdning pr. 30/6 1991
	Året			1. kvartal		
	1988	1989	1990	1990	1991	
Bankinnskudd	15 468	12 765	12 606	6 516	2 639	266 700
Obligasjoner, ²⁾ aksjer ²⁾ og aksjefondsandeler	4 960	-1 149	-4 977	-5 437	325	35 531
Forsikringskrav	19 857	19 942	14 565	8 395	5 854	190 500
Andre fordringer ³⁾	333	-838	-480	-2 057	-2 074	25 900
Fordringer i alt	40 618	30 720	21 714	7 417	6 744	
Lån i private banker	8 156	19 556	11 538	4 146	-8 232	273 400
Lån i offentlige banker	6 566	6 914	7 131	3 564	4 614	102 500
Lån i forsikring mv. ⁴⁾	2 400	1 048	647	-31	5 231	51 600
Lån i finansieringsselskap og kredittforetak	24 600	3 162	-1 855	-1 303	-5 819	70 900
Netto markedslån garantert av bank og forsikring	-2 252	-2 294	-1 504	-727	802	..
Gjeld i alt	39 470	28 386	15 957	5 649	-3 404	
Netto fordringer	1 148	2 334	5 757	1 768	10 148	
Finansinstitusjonenes tap på utlån til husholdninger ⁵⁾	-3 675	-4 744	-5 326	-2 059	-2 250	
Netto finansinvesteringer	-2 527	-2 410	431	-291	7 898	

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

²⁾ VPS-registrerte aksjer, obligasjoner og grunnfondsbevis.

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

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

⁵⁾ Anslag.

Kilde: Kredittmarkedsstatistikk og Norges Bank

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

Likviditetstilførsel + /innndragning—	1/1—31/12		1/1—28/2	
	1990	1991	1991	1992
1. Staten og andre offentlige konti (ekskl. stats- og statsbankpapirer)	12 408	34 088	9 887	16 390
2. Stats- og statsbankpapirer	1 764	368	-3 879	-4 734
3. Valutamarkedet	4 023	-18 587	-333	-393
4. Beholdning av sedler og mynt ²⁾ (anslag)	-1 210	-1 436	2 306	2 346
5. Norges Banks andre transaksjoner ²⁾	-7 031	-5 640	-607	-2 873
6. Sentralbankfinansiering	-8 166	-10 931	-9 466	-7 341
7. Reserver i alt	1 788	-2 138	-2 092	3 395
Herav:				
Folioinnskudd i Norges Bank	100	345	407	3 389
Statskasseveksler	1 800	-2 250	-2 250	0
Øvrige reserver (anslag)	88	-233	-249	6

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 pr. utgangen av måneden
	Dagslån ²⁾	1 mnd.	3 mnd.	
1991				
Januar	11,3	11,3	11,5	10,5
Februar	10,9	10,9	11,0	10,5
Mars	10,5	10,8	10,7	10,2
April	10,4	10,4	10,4	9,8
Mai	10,7	10,2	10,1	9,5
Juni	11,6	10,5	10,2	9,5
Juli	10,3	10,4	10,4	9,5
August	9,4	10,1	10,3	9,5
September	10,6	10,6	10,5	10,0
Oktober	10,6	10,5	10,5	10,0
November	9,8	10,3	10,3	10,0
Desember	11,0	10,9	10,8	10,0
1992				
Januar	11,3	10,8	10,6	10,0

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

²⁾ TOM/NEXT.

Kilde: Norges Bank

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

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

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

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

³⁾ Differansen mellom renten på NOK og teoretisk ecu.

Kilde: OECD og Norges Bank

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

	Statssertifikater ¹⁾	Statsobligasjoner med gjenstående løpetid ²⁾		
		0–3 år	3–6 år	6–10 år
1991				
Januar	10,5	10,5	10,5	10,6
Februar	10,5	10,4	10,4	10,4
Mars	10,4	10,3	10,2	10,4
April	10,1	10,0	9,8	10,0
Mai	9,9	9,8	9,6	9,8
Juni	9,8	10,0	9,6	9,8
Juli	9,8	9,8	9,7	9,7
August	9,8	9,8	9,6	9,7
September	9,9	9,9	9,7	9,8
Oktober	10,3	9,9	9,8	9,9
November	10,2	9,9	9,7	9,8
Desember	10,5	9,9	9,7	9,7
1992				
Januar	10,3	10,0	9,4	9,4

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

²⁾ Helårlig etterskuddsrente ved utgangen av måneden.

Kilde: Norges Bank

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

	DEM	DKK	GBP	JPY	FFR	SEK	USD	ECU	Rentediff NOK/ECU ²⁾
1991									
Januar	9,0	10,5	11,0	6,9	9,8	12,1	8,3	10,1	-0,1
Februar	8,5	9,6	10,5	6,7	9,2	11,4	8,0	9,4	0,3
Mars	8,5	9,5	10,6	6,8	9,1	11,6	8,3	9,3	0,7
April	8,4	9,4	10,6	6,7	8,9	11,7	8,2	9,2	0,6
Mai	8,5	9,2	10,7	6,6	8,9	11,1	8,2	9,1	0,4
Juni	8,5	9,3	10,9	6,8	9,1	10,9	8,5	9,3	0,2
Juli	8,7	9,5	10,6	6,7	9,2	10,9	0,4	9,4	0,0
August	8,7	9,5	10,4	6,5	9,1	10,9	8,1	9,3	0,1
September	8,5	9,3	10,0	6,1	8,9	10,5	7,8	9,0	0,3
Oktober	8,5	9,1	10,1	5,9	8,8	10,3	7,7	9,0	0,5
November	8,4	9,0	10,1	5,9	8,8	10,2	7,6	9,1	1,0
Desember	8,4	9,0	10,1	5,6	8,8	10,3	7,3	8,9	1,0
1992									
Januar	8,0	8,7	10,0	5,3	8,5	9,7	7,1	8,7	1,1

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

Månedsgjennomsnitt av daglige noteringer.

²⁾ Differanse mellom effektiv rente på norske statsobligasjoner med gjenstående løpetid på 3–6 år og teoretisk ecu rente på 5 år.

Kilde: Norges Bank

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

	Kortsiktige utlån		Mellomlange og langsiktige utlån	Utlån i alt
	I alt	Herav kassekreditter		
4. kvartal 1990				
Forretningsbanker	13,9	17,3	14,3	14,2
Sparebanker	14,9	16,1	14,0	14,2
Sum banker	14,3	16,9	14,1	14,2
1. kvartal 1991				
Forretningsbanker	13,6	16,7	14,5	14,2
Sparebanker	14,5	16,2	14,0	14,1
Sum banker	13,9	16,6	14,2	14,1
2. kvartal 1991				
Forretningsbanker	13,2	16,1	14,2	13,9
Sparebanker	14,3	15,7	13,9	13,9
Sum banker	13,6	16,0	14,0	13,9
3. kvartal 1991				
Forretningsbanker	12,9	15,8	13,9	13,6
Sparebanker	14,4	15,8	13,7	13,8
Sum banker	13,4	15,8	13,8	13,7
4. kvartal 1991				
Forretningsbanker	13,6	15,1	13,8	13,8
Sparebanker	14,6	15,7	13,5	13,7
Sum banker	14,0	15,3	13,7	13,7

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

Kilde: Norges Bank

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

	Anfordring	Tidsinnskudd		Innskudd i alt
		I alt	På spesielle vilkår til og med ett år	
4. kvartal 1990				
Forretningsbanker	8,5	9,6	10,4	9,0
Sparebanker	8,1	9,7	10,5	8,9
Sum banker	8,3	9,7	10,5	8,9
1. kvartal 1991				
Forretningsbanker	8,4	9,6	10,4	8,9
Sparebanker	8,1	9,7	10,5	8,8
Sum banker	8,2	9,7	10,4	8,9
2. kvartal 1991				
Forretningsbanker	8,1	9,4	10,0	8,6
Sparebanker	7,8	9,4	10,1	8,5
Sum banker	7,9	9,4	10,0	8,6
3. kvartal 1991				
Forretningsbanker	8,1	9,3	9,9	8,6
Sparebanker	7,6	9,5	10,0	8,4
Sum banker	7,8	9,4	9,9	8,5
4. kvartal 1991				
Forretningsbanker	8,1	9,5	9,9	8,7
Sparebanker	7,9	9,7	10,1	8,7
Sum banker	8,0	9,6	10,0	8,7

Kilde: Norges Bank

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

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

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

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

Kilde: Norges Bank

Tabell 33. Forretnings- og sparebanker. Renteutgifter i prosent p.a. av midlere innskudd fra norske innskyltere¹⁾

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

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

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

Kilde: Norges Bank

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

	Utlån til boligformål	Andre utlån	Utlån i alt
4. kvartal 1990	12,4	12,0	12,3
1. kvartal 1991	12,4	12,0	12,3
2. " "	12,5	11,9	12,2
3. " "	12,0	11,7	11,9
4. " "	11,8	11,5	11,7

Kilde: Norges Bank

Tabell 35. Kredittforetak. Gjennomsnittlige veide rentesatser, inklusive provisjoner, på utlån til publikum ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Utlån til husholdninger	Utlån til private foretak	Utlån i alt
4. kvartal 1990	13,0	12,7	12,8
1. kvartal 1991	12,9	12,7	12,8
2. " "	12,9	12,6	12,7
3. " "	12,7	12,5	12,6
4. " "	12,7	12,4	12,5

Kilde: Norges Bank

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

	1990	1991		
		1.tertia	2.tertia	3.tertia
Rente- og provisjonsinntekter	11,3	11,3	10,6	10,2
Rentekostnader	8,8	8,9	8,2	7,7
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	2,5	2,4	2,5	2,5
Andre driftsinntekter	1,1	1,1	1,0	0,6
Andre driftskostnader	2,5	2,5	2,6	5,1
Driftsresultat for tap	1,1	1,0	0,9	-2,0
Bokførte tap på utlån og garantier	1,9	2,1	2,2	7,8
Driftsresultat etter tap	-0,8	-1,1	-1,3	-9,8
Egenkapitaldekning i prosent regnet etter forretningsbanklovens §21	8,4	6,0 ²⁾	4,6 ²⁾	7,2 ²⁾

¹⁾ Forelopige tall.

²⁾ Beregnet etter de nye reglene om ansvarlig kapital.

Kilde: Norges Bank

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

	1990	1991		
		1.tertia	2.tertia	3.tertia
Rente- og provisjonsinntekter	12,5	12,4	12,0	11,8
Rentekostnader	8,6	8,6	8,2	8,0
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	3,9	3,8	3,9	3,8
Andre driftsinntekter	0,7	0,8	0,7	0,5
Andre driftskostnader	3,2	3,3	3,3	3,9
Driftsresultat for tap	1,4	1,3	1,2	0,5
Bokførte tap på utlån og garantier	2,1	1,5	2,3	2,7
Ordinært driftsresultat etter realiserte tap	-0,7	-0,1	-1,1	-2,2
Egenkapitaldekning i prosent regnet etter sparebanklovens §21 ²⁾	6,2	7,7 ³⁾	7,1 ³⁾	7,8 ³⁾

¹⁾ Et utvalg på 25 sparebanker. Forelopige tall.

²⁾ Overslag som gjelder alle sparebanker, ikke bare vårt utvalg.

³⁾ Beregnet etter de nye reglene om ansvarlig kapital.

Kilde: Norges Bank

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

	1987	1988	1989	1990	1991
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	3,97	3,53	4,14	3,85	3,85
Andre driftsinntekter	0,59	0,71	1,06	0,71	0,65
Andre driftskostnader	3,28	2,91	3,26	3,28	3,49
Driftsresultat før tap	1,28	1,32	1,94	1,28	1,01
Bokførte tap på utlån og garantier	0,71	1,65	2,24	2,01	2,12
Driftsresultat etter tap	0,57	-0,33	-0,30	-0,73	-1,12

¹⁾ Et utvalg på 25 sparebanker. Forelopige tall.

Kilde: Norges Bank

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

	1987 ²⁾	1988 ²⁾	1989 ²⁾	1990 ²⁾	1991 ²⁾
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	3,68	4,14	5,84	6,47	7,11
Andre driftsinntekter	1,87	1,71	2,14	1,73	1,21
Andre driftskostnader	4,54	4,78	5,56	5,78	5,55
Driftsresultat før tap	1,02	1,07	2,42	2,42	2,77
Bokførte tap på utlån og garantier	3,02	4,71	4,14	2,98	2,40
Driftsresultat etter tap	-2,01	-3,64	-1,72	-0,55	0,37

¹⁾ Forelopige tall.

²⁾ Basert på et utvalg av finansieringsselskaper med ca. 60% av den samlede forvaltningskapitalen.

Kilde: Norges Bank

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

	1988	1989	1990	1991
Rente og kredittprovisjonsinntekter	13,06	13,12	12,53	11,62
Rentekostnader	11,74	11,95	11,52	10,66
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	1,31	1,17	1,01	0,96
Andre driftsinntekter	0,13	0,23	0,21	0,20
Andre driftskostnader	0,38	0,41	0,53	0,64
Driftsresultat før tap	1,06	0,99	0,70	0,52
Bokført tap på utlån og garantier	0,14	0,31	0,82	0,82
Driftsresultat etter tap	0,92	0,67	-0,12	-0,30

¹⁾ Forelopige tall.

Kilde: Norges Bank

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

	Kronens int. verdi ¹⁾	100 DEM	100 SEK	1 GBP	1 USD	100 JPY
1991						
Januar	8,0145	391,14	104,79	11,420	5,9060	4,4159
Februar	8,015	391,26	104,60	11,381	5,7869	4,4397
Mars	8,0151	390,49	106,23	11,473	6,2245	4,5512
April	8,0219	388,97	108,29	11,586	6,6237	4,8331
Mai	8,0193	389,57	108,76	11,538	6,6787	4,8387
Juni	8,0217	390,42	108,32	11,477	6,9602	4,9795
Juli	8,0153	390,15	107,83	11,496	6,9778	5,0600
August	8,0203	390,73	107,63	11,476	6,8187	4,9842
September	8,0225	391,29	107,52	11,451	6,6436	4,9381
Oktober	8,0171	391,53	107,45	11,397	6,6197	5,0637
November	8,0192	392,72	107,46	11,331	6,3775	4,9192
Desember	8,0226	393,90	107,67	11,245	6,1693	4,8145
1992						
Januar	8,0173	393,05	107,95	11,227	6,1956	4,9486

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.

²⁾ T.o.m. 19.10.

³⁾ Gjennomsnitt for perioden 22.10.–31.10.

Kilde: Oslo Børs og Norges Bank

Tabell 42. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

	1989	1990	1991
Varebalansen	23 552	43 735	54 575
Tjenestebalansen	3 722	5 363	5 252
Rente- og stonadsbalansen	-25 622	-25 829	-26 939
A. Driftsbalansen	1 652	23 269	32 888
Herav:			
Skipsfart ¹⁾	-7 322	10 634	19 708
Oljevirksomhet ¹⁾	62 581	74 867	73 892
Andre sektorer	-53 607	-62 232	-60 712
B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto	26 894	-5 654	2 509
Herav:			
Statsforvaltningen	2 878	-1 136	9 147
Kommuner, inkl. kommuneforetak	-374	-1 261	-1 137
Statsbanker	-1 527	-2 918	-1 562
Forretnings- og sparebanker	2 743	-4 960	-8 707
Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank	9 925	9 090	2 137
Skipsfart	6 125	-3 361	-838
Oljevirksomhet	-2 823	-2 389	-2 907
Andre private og statlige foretak	9 947	1 281	6 376
C. Grunnbalansen (A+B)	28 546	17 615	35 397
D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank	-21 915	-15 155	-53 538
Herav:			
Statsforvaltningen	623	145	154
Kommuner, inkl. kommuneforetak	-	-	-
Statsbanker	107	-485	-398
Forretnings- og sparebanker	-2 599	1 683	-36 442
Andre finansinstitusjoner ekskl. Norges Bank	-5 523	7 306	-4 162
Skipsfart	-971	121	-2 479
Oljevirksomhet	-60	-881	7 002
Andre private og statlige foretak	-4 135	-4 571	-17 187
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	-9 357	-18 473	-26
E. Endring i Norges Banks kortsiktige netto fordringer overfor utlandet (C+D)	6 631	2 460	-18 141
F. Tildelte SDR	-	-	-
G. Diverse reguleringer og poster som ikke inngår i internasjonale reserver	-2 544	-3 351	5 968
Endring i Norges Banks totale fordringer på utlandet (E+F+G)	4 087	-891	-12 173

¹⁾ Utvalgte poster beregnet av Norges Bank.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank

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

	31/12 1989			31/12 1990			31/12 1991		
	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto
Statskassen	8,3	23,9	-15,6	6,9	20,4	-13,5	5,5	29,8	-24,3
Andre statsregnskap	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Norges Bank	94,7	2,6	92,1	94,1	2,7	91,4	82,6	3,0	79,6
Postgiro og Postsparebanken	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Statsbanker	1,2	11,3	-10,1	1,6	8,1	-6,5	2,1	6,9	-4,8
Forretnings- og sparebanker	42,0	132,5	-90,5	45,3	127,6	-82,3	52,8	95,2	-42,4
Andre kredittinstitusjoner	20,5	38,3	-17,8	20,9	51,0	-30,1	22,1	55,8	-33,7
Forsikringselskaper	7,3	1,6	5,7	7,3	2,9	4,4	12,0	3,5	8,5
Kommuneforvaltning, inkl. kommuneforetak	0,1	11,1	-11,0	0,1	9,7	-9,6	0,1	8,7	-8,6
Statsforetak	27,1	53,0	-25,9	31,5	47,1	-15,6	32,8	48,2	-15,4
Andre norske sektorer	70,8	128,2	-57,4	82,0	129,9	-47,9	100,1	140,9	-40,8
Ufordelt ¹⁾	0,0	0,0	0,0	18,5	0,0	18,5	18,5	0,0	18,5
Alle sektorer i alt	272,1	402,5	-130,4	308,4	399,5	-91,1	328,9	392,1	-63,2

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

Merk:

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

Kilde: Norges Bank

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

	Netto kjøpt fra:					Kjøpt, bto. fra:		Solgt, bto. til:	
	Sentralmyndighetene ²⁾	Andre finansinst. ³⁾	Publikum	Utlandet	Sum	Publikum	Utlandet	Publikum	Utlandet
1990									
Desember	4,0	0,0	14,4	11,9	30,3	34,0	67,5	19,6	55,6
1991									
Januar	3,0	-0,9	16,6	9,8	28,5	35,4	64,8	18,8	55,0
Februar	2,6	-0,4	18,7	7,6	28,5	37,6	61,9	18,9	54,3
Mars	1,7	1,1	18,2	4,9	25,9	37,0	60,2	18,8	55,2
April	1,8	2,7	18,4	-0,1	22,8	37,2	56,2	18,8	56,3
Mai	1,2	7,4	16,9	-1,2	24,3	34,7	61,8	17,8	63,0
Juni	-0,7	8,3	14,9	-4,8	17,7	33,7	66,4	18,8	71,2
Juli	-0,7	7,3	13,9	-0,8	19,7	33,6	61,2	19,7	62,0
August	-0,7	5,8	15,8	-3,2	17,7	35,3	62,8	19,5	66,0
September	-1,4	9,9	11,4	-4,0	15,9	31,2	63,1	19,8	67,0
Oktober	-2,1	11,2	17,9	-7,7	19,3	36,2	63,4	18,3	71,1
November	-3,2	11,1	10,9	-11,6	7,2	32,0	61,8	21,1	73,4
Desember	-6,9	14,1	11,1	-18,9	-0,6	27,6	61,9	16,5	80,8

¹⁾ Ekskl. kurskorreksjoner.

²⁾ Statsforvaltning, trygdeforvaltning, og Norges Bank.

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

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

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

	31/12 1990	31/3 1991	30/6 1991	30/9 1991	31/12 1991
Valutaaktiva, spot	110 150	128 017	140 123	124 628	118 349
Valutapassiva, spot	138 975	155 412	158 851	140 965	118 797
1. Spotbalanse, netto	-28 825	-27 395	-18 728	-16 337	-448
2. Terminbalanse, netto	30 902	29 010	23 490	15 562	-553
3. Opsjonsposisjon mot NOK	389	-123	-255	-93	216
4. Totalposisjon (1+2+3)	2 466	1 492	4 507	-868	-785

Kilde: Norges Bank

Norges Bank, Oslo

	<i>Postadresse</i>	<i>Telefon</i>	<i>Telex</i>	<i>Telefax</i>
Hovedkontoret, Bankplassen 2	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1	(02) 31 60 00	71 369 nbank n	(02) 41 31 05
Kristiansund kontor	Postboks 80, 6501 Kristiansund N.	(073) 72 911	15 261 nbcs n	(073) 74 706

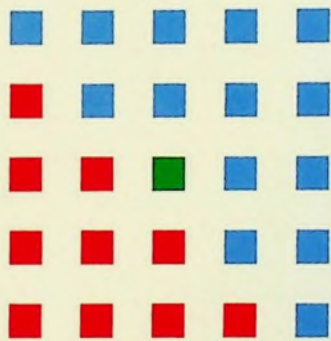
Norges Banks seddel- og myntproduksjon

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

Norges Banks avdelinger

Reg. nr.

0616	Bergen	Postboks 4132 Dreggen, 5023 Bergen	(05) 31 81 50	42 155 nbber n	(05) 31 13 12
0663	Bodø	Postboks 114, 8001 Bodø	(081) 21 060	64 353 nbbo n	(081) 23 453
0660	Fredrikstad	Postboks 144, 1601 Fredrikstad	(09) 31 49 00	19 820 nbfd n	(09) 31 83 70
0623	Hammerfest	Postboks 55, 9601 Hammerfest	(084) 11 344	64 354 nbhf n	(084) 13 981
0625	Kristiansand	Postboks 204, 4601 Kristiansand S.	(042) 23 070	21 880 nbch n	(042) 70 140
0627	Larvik	Postboks 140, 3251 Larvik	(034) 81 300	21 890 nbl n	(034) 82 230
0628	Lillehammer	Postboks 370, 2601 Lillehammer	(062) 50 045	21 911 nblil n	(062) 59 944
0629	Oslo	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1	(02) 31 60 00	79 213 nbsba n	
	Ekspedisjonen				(02) 33 69 91
	Kassen				(02) 31 68 90
	Fondskontoret				(02) 41 31 05
0631	Stavanger	Postboks 18, 4001 Stavanger	(04) 52 00 00	33 047 nbsta n	(04) 52 35 06
	Haugesund kassectr.	Postboks 233, 5501 Haugesund	(047) 28 500	42 893 nbhd n	(047) 16 117
0632	Tromsø	Postboks 475, 9001 Tromsø	(083) 55 411	64 141 nbtrm n	(083) 58 839
0633	Trondheim	Postboks 564, 7001 Trondheim	(07) 52 80 60	55 056 nbtrh n	(07) 52 63 57
0634	Vardø	Postboks 293, 9951 Vardø	(085) 87 621	64 355 nbvar n	(085) 88 398
0614	Ålesund	Postboks 380, 6001 Ålesund	(071) 21 710	42 894 nbaal n	(071) 29 886



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