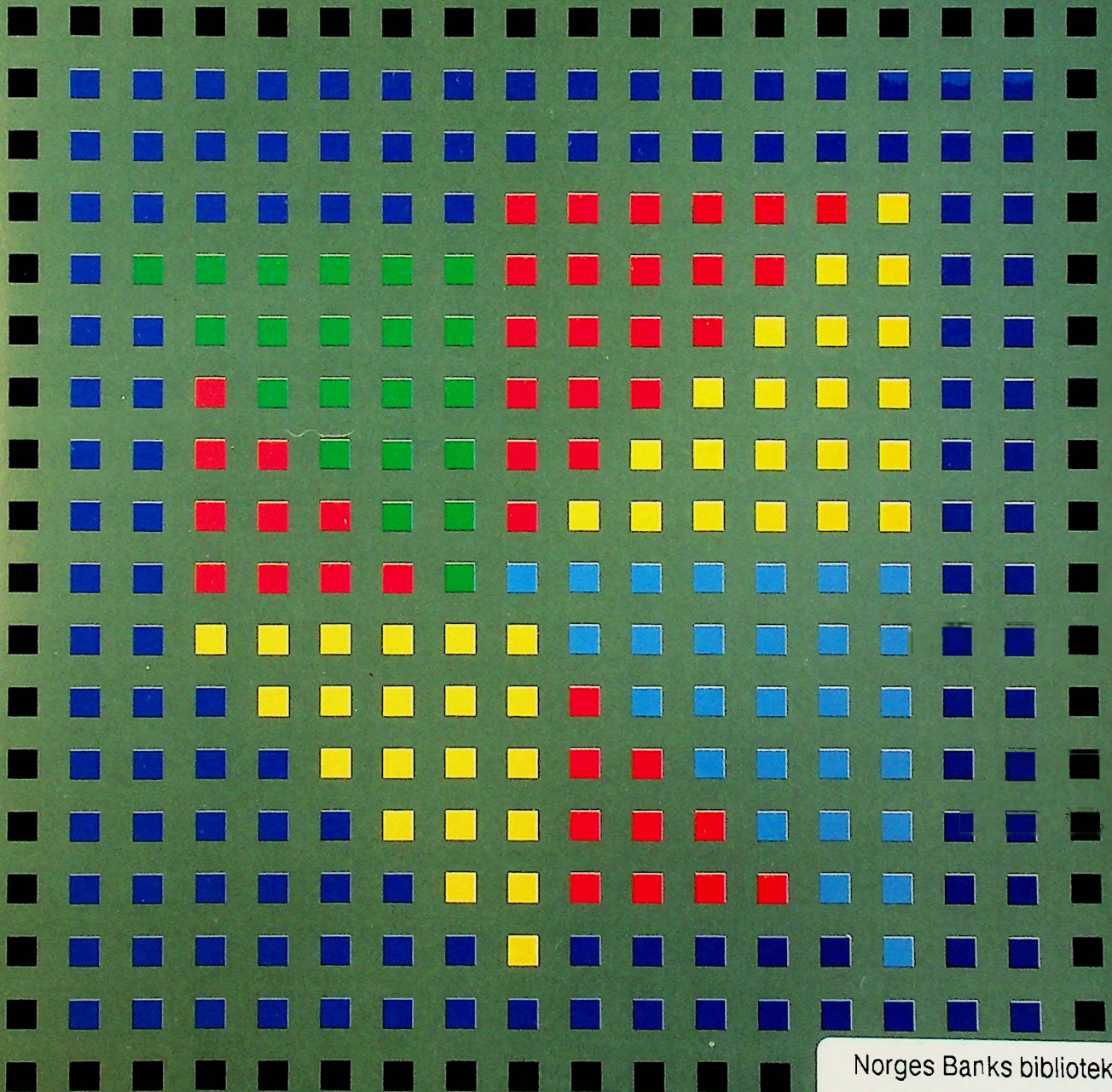


Penger og Kreditt 1991/ 3

NORGES BANK



NORGES BANKS
BIBLIOTEK



Norges Banks bibliotek



013261VPA



NORGES BANKS
BIBLIOTEK

INNHold

Del A:

- 77* En unødvendig byrde
Leder
- 78* Økonomisk oversikt
- 78* Kap. 1. Den økonomiske situasjonen
- 92* Kap. 2. *Tema:* Utviklingstrekk i betalingsformidlingen i Norge og Norden
- 99* Kap. 3. *Nytt sidan sist:* Utviklinga i penge-, kapital- og valutamarknadene

Del B:

- 163 Organisasjonsstrukturen og virksomheten ved Norges Banks hovedkontor
- 167 Norske direkte investeringer i utlandet
Svein Olav Hansen og Bjørn Wamli
- 173 Lånebetingelser i Det internasjonale valutafondet (IMF)
Ingunn Lønning
- 184 Valutakursnoteringen på Oslo Børs er avvirket
Anders Svor
- 188 Brev og uttalelser fra Norges Bank
- 188 Beskatningen av formue — NOU 1991 : 17
Brev til Finansdepartementet
- 193 Samordning av Postgiros og bankenes giroformidling
Brev til Finansdepartementet og Samferdselsdepartementet
- 196 Rentevilkår for bankenes lån i Norges Bank
Brev til Den norske Bankforening
- 200 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank
- 201 Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene
- 203 Tabeller

Redaksjonen avsluttet:

- Del A: 13. september 1991
Del B: 17. september 1991
Tabellvedlegget: 23. august 1991

Penger og Kreditt utgis hvert kvartal
av Norges Bank, Oslo

Redaktør: Hermod Skånland
Redaksjonssekretær: Jens Olav Sporastoyl
Redaksjonsutvalg: Asbjørn Fidjestol, Finansmarkedsavdelingen (leder)
Anne Berit Christiansen, Økonomisk avdeling
Toril Syrdahl, Plan- og utviklingsavdelingen
Jon Petter Holter, Statistikkavdelingen
Sylvi Johansen, Bankstab
Liv Kielland, Informasjonskontoret
Brynjolv Vollan, Markedsoperasjonsavdelingen
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

En unødvendig byrde

Sentralbankloven pålegger Norges Bank «å fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet». Dessverre gav ikke loven Norges Bank spesielle virkemidler til å løse denne oppgaven, og vi har derfor måttet nøye oss med analyse, informasjon, konsultasjoner og uttalelser. Et eksempel på slik analyse finnes i temaartikkelen i dette nummer. Generelt har vår aktivitet på disse områdene vært større enn hva som hittil har avspeilet seg i praktiske resultater. Men vi håper at det nå holder på å løsne.

Effektiviteten av et betalingssystem kan bare bedømmes ut fra om det brukes mer realressurser til det enn oppgavens løsning krever. En pris for tjenestene som svarer til hva det koster å utføre dem, er en viktig forutsetning for at etterspørselen skal ledes mot de mest kostnadseffektive løsninger. Hos oss har verken bankene eller Postverket, som til sammen står for den overveiende del av den ikke kontantbaserte betalingsformidling, lagt dette prinsipp til grunn. Bankene innrømmer i dag at de gjorde en feil da de tilbød gratis betalingstjenester over rentebærende konti, og de har senere prøvd å rette dette opp, riktignok med til dels sviktende oppslutning blant sine egne. Fortsatt blir likevel storparten av kostnadene belastet kundene gjennom rentemarginen.

Postverket, på sin side, bruker lave priser som et konkurransemiddel for å kompensere for at de med hensyn til kredittformidling har et mer begrenset tilbud enn bankene. Kostnadene ved underprisingen belastes i hovedsak den dominerende kunde, nemlig statskassen.

Til nå har vel publikum oppfattet dette som en sak som bare angår bankene og Postverket med enkelte innspill fra Forbrukerrådet, og de har vært bra fornøyd med å slippe billig fra sine betalinger. I virkeligheten er underprisingen, med de kost-

nader den medfører, en sak av stor samfunnsmessig rekkevidde.

Bankene har en underdekning (kostnader ut over gebyrer) i betalingsformidlingen på 1400-1600 millioner kroner, mens den i Postgiro er 1000-1100 millioner kroner. Da har vi holdt underdekningen knyttet til deres seddel- og mynthåndtering utenfor. Til sammen betaler vi altså ca. 2½ mrd. kroner som skattytere, innskytere og låntakere for å få utført våre egne betalinger. Vi har knapt noen annen fordel av denne måten å dekke kostnadene på enn at vi slipper å tenke på hvordan vi betaler.

En større grad av kostnadsdekning i betalingsformidlingen ville i vesentlig grad bedre bankenes driftsresultat. Vi ville dermed være et godt skritt nærmere et bankesystem som stod på egne ben, og behovet for støtte fra statskassen ville være mindre. Enda viktigere for vår økonomi er det at bankene dermed tidligere ville kunne spille den rolle i utviklingen av næringslivet som de i dag ikke har styrke til.

Når det er grunn til en viss optimisme med hensyn til å få avviklet denne unødvendige byrde, skyldes det den planlagte gjennomføring av konsernkontosystemet for staten, med daglige overføringer av inntående til Norges Bank. Dermed vil statens støtte til Postgiro bortfalle, og kostnadsdekkende prissetting vil måtte gjennomføres. Den støtte man vil gi til posttjenesten i distriktene, vil da måtte bevilges og synliggjøres over statsbudsjettet. Bankene vil ha all mulig interesse av å følge opp en slik prissetting. Vil man gi Postgiros kunder et bredere banktilbud, kan det gjøres ved at Postgiro og Postbank går sammen.

Det er truffet prinsippvedtak om et slikt konsernkontosystem for staten, men gjennomføringen trekker ut. Men det er ingen grunn til at også en mer kostnadsriktig prising av betalingstjenestene derfor skal utsettes.

H. Sk.

Den økonomiske situasjonen

I forrige konjunkturrapport understreket vi usikkerheten om den konjunkturoppgang som var ventet etter at Golfkrisen var over. Det ble påpekt at både styrken i og tidspunktet for oppgangen var usikker, og at den konjunkturoppgangen som var ventet i annet halvår 1991, kunne komme senere enn tidligere antatt. Vekstimpulsene fra utlandet til norsk økonomi i annet halvår kunne derfor bli svakere enn tidligere regnet med. I tillegg var vekstimpulsene fra innenlandsk konsum og investeringsetterspørsel lave i første halvår, og anslaget for veksten i bruttonasjonalproduktet (BNP) for Fastlands-Norge ble derfor justert ned til 1½ prosent for 1991. Det ble likevel antatt at konjunkturbunnen var nådd, både nasjonalt og internasjonalt, og at vekstimpulser ville komme både fra økt privat konsum og økt utenlandsk etterspørsel. Tre måneder etter at forrige rapport ble presentert, er indikasjonene på vekst i norsk økonomi fortsatt svake. Privat konsum har falt ytterligere, og det er få tegn til sterkere etterspørsel fra utlandet.

Når det gjelder den internasjonale konjunkturutviklingen, synes likevel de fleste indikatorer å tyde på at bunnen er passert. Vi antar også at veksten i privat disponibel inntekt vil stimulere privat forbruk, og at frigivelsen av SMS-midlene over tid vil få en viss virkning på etterspørselen. På den annen side kan effekten av høy arbeidsledighet, fortsatt høyt antall konkurser og generell usikkerhet om fremtiden bidra til å begrense oppgangen i konsumet.

Internasjonal økonomi

Utviklingen i internasjonal realøkonomi er omtrent som ventet

I forrige kvartaloversikt pekte vi på flere faktorer som ville virke stimulerende på internasjonal økonomi i annen halvdel av 1991. Blant disse var redusert usikkerhet ved at Golfkrisen var over, samt en tendens til rentenedgang og reduserte oljepriser. Usikkerheten med hensyn til når effekten av de ovennevnte stimuli ville melde seg, og usikkerhet om styrken i oppgangen ble imidlertid understreket.

Utviklingen så langt i år har ikke redusert denne usikkerheten. Vi opprettholder likevel anslaget om vekst i bruttonasjonalproduktet i OECD-området på om lag 1 prosent i år og 2¾ prosent neste år.

I USA falt BNP både i fjerde kvartal 1990 og i de to første kvartalene i år. Lettelse i pengepolitikken, med en nedgang på 0,6 prosentpoeng i de korte rentene siden juni, antas blant annet å ha stimulert etterspørselen. Effekten av denne stimulansen er neppe uttømt ennå. Antakelsene om at bunnen ble passert i annet kvartal, styrkes av at de fleste løpende indikatorer viste positiv utvikling i juli. Industriproduksjonen (inkludert bergverk og kraftforsyning) og igangsettingen av nye boliger økte for fjerde måned på rad samtidig med sterk vekst i ordreinngangen til industrien. Verdien av detaljomsetningen har også økt svakt i perioden mai-juli. Sysselsettingen falt i juni og juli, men økte svakt i august. Det kan ikke utelukkes at svak inntektsvekst kombinert med et ønske i husholdningene om å konsolidere

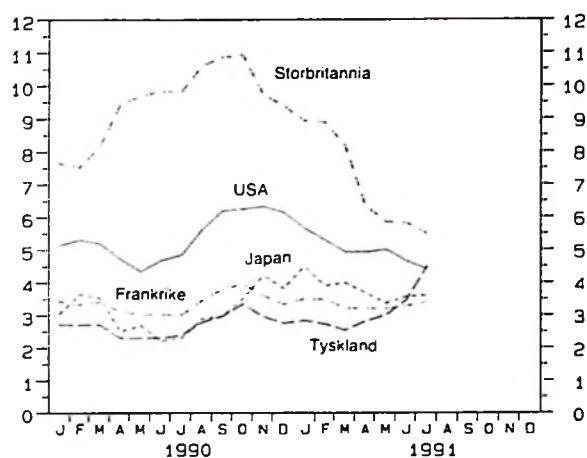
sin finansielle stilling kan forsinke og svekke styrken i den ventede moderate oppgangen.

Både i de vestlige deler av Tyskland og i Japan var den økonomiske veksten i perioden fram til og med 1. kvartal 1991 sterkere enn det som er antatt å være forenlig med stabil inflasjonstakt. Veksten har som ventet avtatt de siste månedene uten at disse landene har vært i nærheten av resesjon. I det tidligere Vest-Tyskland er det visse indikasjoner på at avmatningen har vært noe svakere enn tidligere lagt til grunn. Her er det for tiden stor usikkerhet om den økonomiske utviklingen. Prisstigningen har økt og er nå høyere enn hos flere av landets handelspartnere. I tillegg til usikkerheten som følge av gjenforeningen, påvirkes tysk økonomi sterkt av svingninger i forventninger om reformprosessen i Øst-Europa. I det tidligere Øst-Tyskland skjer det for tiden en rask lønnsvekst, noe som skaper et misforhold mellom produktivitet og lønnsnivå, og fører til økt arbeidsledighet. Det er vanskelig å si om sommerens skatteøkninger og økningen av signalrentene i august har styrket tilliten til at myndighetene vil klare å opprettholde den høye grad av stabilitet som har preget tysk økonomi. Det faktum at Tyskland for første gang siden 1981 ventes å få underskudd på driftsbalansen på årsbasis, kan også bidra til økt usikkerhet. Vi har lagt til grunn at en ytterligere avmatning vil finne sted i de vestlige deler av landet av hensyn til inflasjonen og stabiliteten i økonomien. Indikatorer for markedets tro på økonomisk vekst, «consumer confidence» og «business climate,» har falt meget sterkt i første halvår i år, noe som indikerer forventninger om en avmatning.

Harmonisering av inflasjonen

Som nevnt har det skjedd en markert neddemping av veksten i alle de viktigste industrilandene. Konjunktursituasjonen er imidlertid svært ulik. I de vestlige deler av Tyskland og delvis i Japan er det fortsatt

Figur 1.1. Konsumpriser. Prosentvis vekst fra samme måned året før



I 3. og 4. kvartal 1990 var det en tendens til stigning i inflasjonsratene i de fleste industriland. Dette hadde sammenheng med økte oljepriser som følge av krigen i Midt-Østen. I USA og Storbritannia var denne økningen kortvarig, og inflasjonsratene målt med tolv månedersveksten har siden falt. I Tyskland har inflasjonen i 1991 vist tegn til stigning.

Kilde: OECD.

høy kapasitetsutnyttelse og et visst press i økonomien. I de fleste andre industriland har avmatningen redusert kapasitetsutnyttelsen. Dette har bidratt til en harmonisering av inflasjonen internasjonalt ved at prisstigningen de siste månedene har avtatt mest i land som USA og Storbritannia, der prisstigningen i utgangspunktet var høyest. I Tyskland har inflasjonen økt. Harmoniseringen av tolv månedersratene for vekst i konsumprisene er forsterket av avgiftsøkningene i Tyskland og av at effektene av tidligere rente- og avgiftsøkninger i Storbritannia er uttømt. Som det framgår av figur 1.1 var forskjellen mellom høyeste og laveste tolv månedersrate for de landene som er med her, kommet ned i 2 prosentpoeng i juli mot nesten 9 prosentpoeng høsten 1990.

Både som følge av vesentlig lavere oljepriser enn i fjor høst og redusert kapasitets-

utnyttelse er det i de fleste land gode utsikter til fortsatt fall i inflasjonen. Siden veksten i flere av disse landene er svakere enn kapasitetsøkningen, er det først og fremst i Tyskland at inflasjonsutviklingen gir grunn til bekymring på kort sikt.

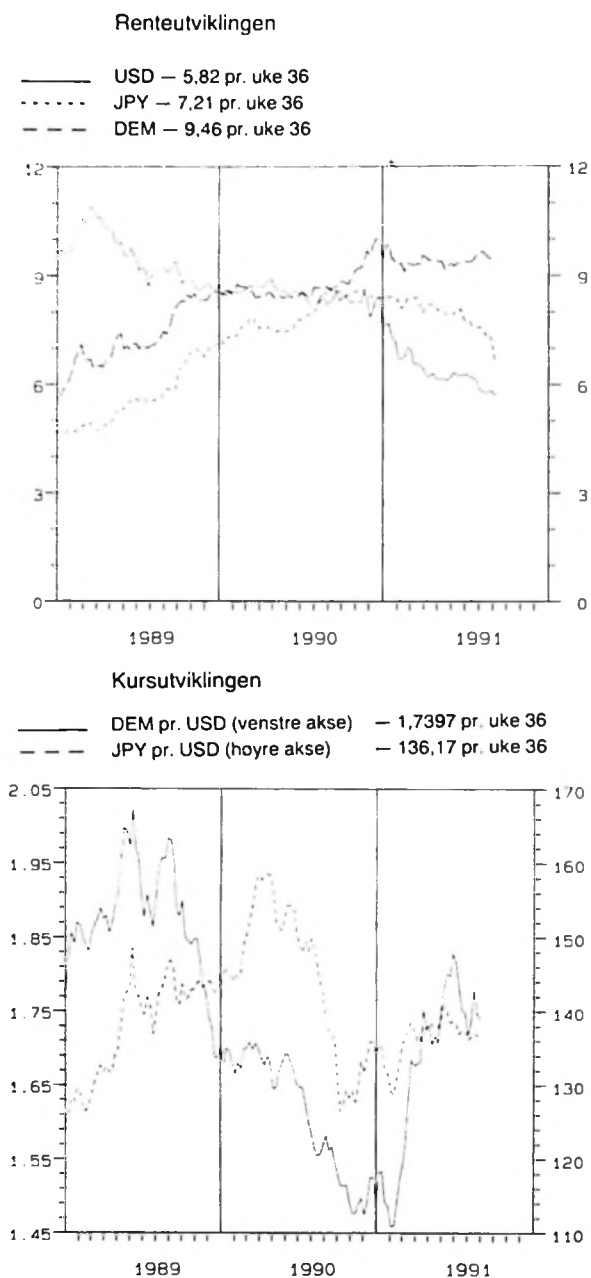
Internasjonal valuta- og renteutvikling

Renteutviklingen i perioden bærer preg av at de viktigste industrilandene befinner seg i forskjellige konjunkturfaser. I USA initierte den amerikanske sentralbanken (FED) en rentenedgang i begynnelsen av august, og også i Storbritannia og Japan er de viktigste signalrentene redusert i løpet av sommeren. I Tyskland derimot ble diskontoen økt med 1 prosent og lombardrenten med ¼ prosentpoeng 15. august. Økningen i de tyske signalrentene ble fulgt av flere sentralbanker i EF. Renteøkningene var ventet og gav små umiddelbare utslag i markedsrentene.

I USA, Japan og Storbritannia har både korte og lange markedsrenter falt betydelig siden forrige kvartalsrapport. I Tyskland har det vært en svak oppgang i disse rentene. Nedgang i de korte rentene i Storbritannia og Frankrike har ytterligere redusert rentedifferansen mot Tyskland. I de fleste andre europeiske land har det vært små endringer i rentene. Finland er et viktig unntak, med en økning i de korte rentene på 2¼ prosentpoeng siden midten av juni.

Det siste året har viktige politiske hendelser påvirket aktørenes tillit til den enkelte valuta. Dette har ført til meget store kursfluktasjoner mellom hovedvalutaene. Utslagene har vært størst mellom tyske mark (DEM) og amerikanske dollar (USD). For disse valutaene har kursforholdet i år svingt mellom 1,45 og 1,84 DEM per USD. Det betyr at dollaren styrket seg om lag 27 prosent fra bunnen i begynnelsen av februar til toppnivået i begynnelsen av juli. Utviklingen siden forrige kvartalsrapport preges også av ustabilitet. Dollaren har svekket seg 5-6 prosent mot de øvrige hovedvalutaene.

Figur 1.2. Rente- og kursutvikling for hovedvalutaene



I løpet av 2. halvår 1990 steg den effektive tremånedersrenten i Tyskland og Japan, mens utviklingen i USA var relativt stabil. I 1991 har renten på USD falt sterkere enn for japanske yen, mens DEM-renten har holdt seg på et høyt nivå, og steget de siste månedene. Både kursen for DEM og JPY styrket seg i annet halvår 1990 mot USD, men denne utviklingen er reversert i 1991.

Kilde: Norges Bank.

Både kuppforsøket i Sovjetunionen og spekulasjoner om utfallet av G-7 møtet i slutten av juni bidrog til kortvarig kraftig styrking av USD på bekostning av de europeiske valutaene. I perioden har kursforholdet mellom DEM og USD variert mellom 1,69 og 1,84 DEM per USD. De europeiske valutaene har stort sett fulgt DEM. Utslagene har vært noe mindre mellom japanske yen og USD.

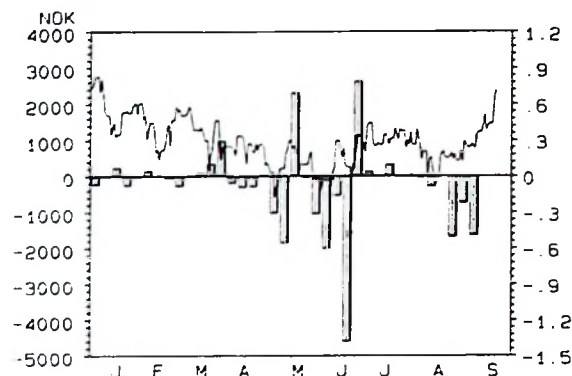
Norsk økonomi

Tendenser til svakere krone

I Norge falt pengemarkedsrentene i løpet av mai med om lag 0,3 prosentpoeng, og rentedifferansen overfor utlandet var ved utgangen av måneden svakt negativ. Den negative rentedifferansen var ikke forenlig med balanse i valutamarkedet, og Norges Bank solgte valuta for å opprettholde stabil kronkurs. Som følge av likviditetsinndragningen gjennom valutamarkedet og inn-dragning gjennom markedsoperasjoner steg de korte pengemarkedsrentene. Rentedifferansen økte til 0,3 prosentpoeng i siste uke av juni, og presset på kronen avtok. I de fire ukene med svak krone solgte Norges Bank valuta motsvarende 8,2 milliarder kroner for å støtte kronkursen. I den siste uken av juni var Norges Bank netto kjøper av valuta. I juli og fram til siste uken av august var valutamarkedet relativt stabilt. Rentedifferansen falt fra rundt 0,3 prosentpoeng i juli til rundt 0,2 prosentpoeng i siste uken av august. Rundt månedsskiftet august/september var det igjen tilløp til svakere krone, og Norges Bank intervenerte for om lag 2 milliarder kroner for å stabilisere kronkursen. Siden de korte pengemarkedsrentene hadde vært lave, valgte man igjen å signalisere behovet for høyere renter ved å foreta markedsoperasjoner. Hittil i år har Norges Bank netto solgt valuta for motsvarende 8,5 milliarder kroner.

Den konkurranseveide kronkursen overfor våre handelspartnere har hittil i år

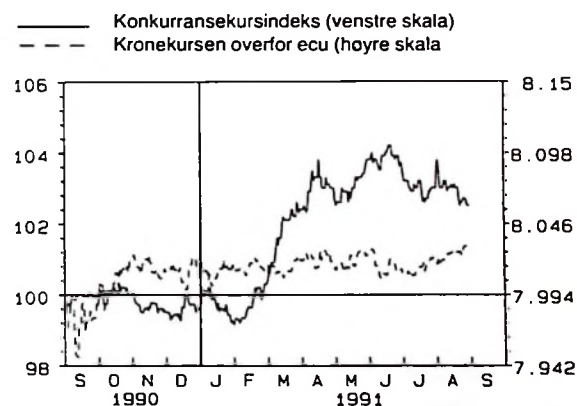
Figur 1.3. Rentedifferanse og Norges Banks intervensjoner i valutamarkedet



Kurven viser utviklingen i rentedifferansen overfor teoretisk ecu (høyre skala). Søylene viser kjøp (+)/salg (-) av valuta pr. uke målt i millioner NOK (venstre skala).

Den lave rentedifferansen overfor utlandet i slutten av mai medvirket trolig til uro i valutamarkedet og Norges Bank måtte intervensjonere for et betydelig beløp for å støtte kronkursen. Mot slutten av juni styrket kronen seg og Norges Bank var netto kjøper av valuta. I juli og august har kronkursen vært stabil. Hittil i år har Norges Bank netto solgt valuta motsvarende 8,5 milliarder kroner.

Figur 1.4. Konkurranskursindeksen og kronkursen overfor ecu



Etter at målsettingen med valutakurspolitikken ble å stabilisere kronkursen overfor ecu, vil kursen overfor handelspartnere utenfor ecu-området i sterkere grad enn før bli påvirket av svingningene i USD og JPY. Siden mars i år er ecu svekket både i forhold til USD og JPY, noe som har ført til at kronkursen har svekket seg. Denne tendensen stoppet i månedsskiftet juni/juli.

Norge, Sverige og Finlands tilknytning til ecu

Den 19. oktober 1990 knyttet Norge kronen til den europeiske valuta – og regneenheten ecu. Den 17. mai i år knyttet Sverige sin krone til ecu, og den 7. juni fulgte Finland etter. Både Sverige og Finland valgte samme tekniske løsning som Norge ved tilknytningen, det vil si at den svenske kronen og finske markens internasjonale verdi uttrykkes ved henholdsvis krone-, og markverdien av én teoretisk ecu. Svingningsmarginene for norske og svenske kroner og finske mark overfor sentralverdiene er imidlertid noe forskjellige, og avspeiler de svingningsmarginene de enkelte valutaene hadde før ecu-tilknytningen. På samme måte som Norge, knyttet Sverige og Finland sine valutaer ensidig til ecu. Siden har Norges Bank inngått swapavtaler med EF-sentralbankene. Sverige og Finland har ingen slik avtaler.

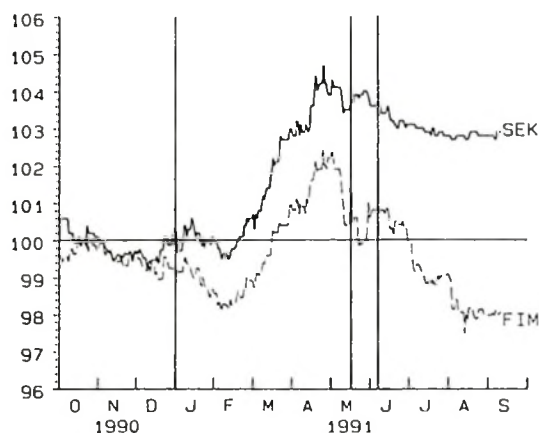
Sentralverdier og svingningsområder for valutaene i Norge, Sverige og Finland

	Norske kroner	Svenske kroner	Finske mark
Sentralverdi			
overfor ecu	7,9940	7,40054	4,8758
Svakeste verdi	8,1739	7,51155	5,02207
Sterkeste verdi	7,8141	7,28953	4,72953
Svingningsmargin	+/-2,25%	+/-1,5%	+/-3,0%

blitt svekket med om lag 3,1 prosent. Svekkelsen av USD overfor DEM den siste tiden har bidratt til at kronkursen overfor våre handelspartnere nå er noe sterkere enn ved utgangen av juni.

Den effektive tremånedersrenten er nå 11 prosent. Det er om lag 0,3 prosentpoeng høyere enn ved utgangen av mai. Den effektive lange statsobligasjonsrenten er 9,7 prosent, eller om lag det samme som ved utgangen av mai. Siden årskiftet har den effektive tremånedersrenten og den effektive lange statsobligasjonsrenten falt med henholdsvis 1,4 og 0,9 prosentpoeng.

Figur 1.5. Kursutviklingen for norske kroner overfor svenske kroner og finske mark. Dagstall, 19. oktober 1990 = 100. Stigende kurve betyr svakere krone



Kilde: Norges Bank.

I likhet med Norge, knyttet Sverige og Finland seg til ecu uten å endre kursnivået på tilknytningstidspunktet, og markerte med dette at fastkurspolitikken stod ved lag. Figur 1.5 viser utviklingen i kursen for norske kroner mot henholdsvis svenske kroner og finske mark fra oktober 1990. Som vi ser svekket norske kroner seg overfor svenske kroner og finske mark i første halvår i år. Dette har sammenheng med at dollaren i

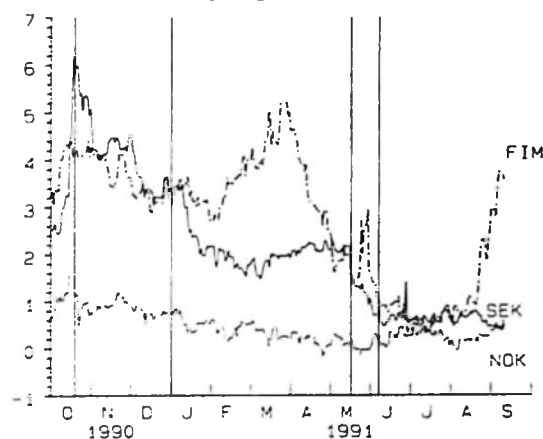
Fortsatt finansiell konsolidering for private og kommuner

Veksten i innenlandsk gjeld for private og kommuner fortsetter å falle. Ved årsskiftet lå tolv månedersveksten for kredittindikatoren på 3,3 prosent. Ved utgangen av juli var den falt til 0,7 prosent. Den underliggende veksttaket, som angir veksten i gjennomsnittlig utestående kreditt siste tre måneder i forhold til foregående tremånedersperiode, omregnet til årlig rate, var ved utgangen av juli -1,3 prosent. Dersom denne veksten holdes uendret ut året, vil veksten i innenlandsk kreditt i 1991 bli svakt negativ.

finske mark var knyttet til kurver med betydelig dollar-vekt, betydde dette at de samtidig appresierte overfor norske kroner. Svekkelsen av norske kroner innebar isolert sett at Norge forbedret sin konkurransevne overfor Finland og Sverige i denne perioden. Da Sverige i mai knyttet seg til ecu på uendret kursnivå, medførte dette at denne konkurransevneforbedringen overfor Sverige ble «låst fast.» Etter den finske ecu-tilknytningen har finske mark svekket seg overfor norske kroner fordi marken har beveget seg mot den svake yttergrensen i svingningsmarginen.

I kjølvannet av ecu-tilknytningen falt rentenivået både i Norge, Sverige og Finland. I Norge ble rentenedgangen svært kortvarig, og renten var snart på omtrent samme nivå som før tilknytningen, jf. figur 1.6. Ser vi utviklingen over tid, har det imidlertid vært tendens til fall i rentedifferansen mellom ecu og norske kroner. I Sverige falt rentene betydelig rundt tidspunktet for ecu-tilknytningen, men de gikk litt opp etter noen dager. Rentene har allikevel lagt seg på et markert lavere nivå enn før ecu-tilknytningen. Også i Finland falt rentene som følge av forventninger om at marken skulle knyttes til ecu. Etter dette har det imidlertid vært ganske store svingninger i de finske rentene. Dette skyldes blant annet den vanskelige økonomiske situasjonen i Finland, med nedgang i

Figur 1.6. Rentedifferanse mellom ecu og henholdsvis norske og svenske kroner og finske mark. Tre måneders pengemarkedsrenter



Kilde: Norges Bank.

eksporten og fall i BNP, som har gitt grunnlag for krav om devaluering fra deler av finsk næringsliv. I perioder etter ecu-tilknytningen har det derfor vært sterkt press mot marken som har gjort det nødvendig å øke rentene.

Som følge av at både svenske og norske kroner og finske mark nå er knyttet til ecu, vil kurssvingningene mellom disse valutaene blir begrenset i fremtiden. Rentenivåene vil trolig også nærme seg mot hverandre og til renten på ecu, så lenge det er tiltro til at alle tre landene vil føre en fastkurspolitikk.

De bakenforliggende tallene for tolv månedersveksten i innenlandsk kreditt ved utgangen av juli viser at forretnings- og sparebankenes registrerte utlån falt med 1,2 prosent, og kredittforetakenes utlån falt med om lag 9 prosent. De positive bidragene til total innenlandsk kredittvekst kommer i hovedsak fra en økning på om lag 13 prosent i utlån fra livsforsikringselskapene, nettofinansiering via obligasjons- og sertifikatmarkedet samt en økning på rundt 7 prosent i statsbankenes utlån.

Nedgangen i registrerte utlån fra private banker kan til en viss grad forklares ved de

høye tallene for tapsavskrivninger i perioden. Tap vil isolert sett bidra til lavere utestående lån når de avskrives. Anslag basert på tapsavskrivninger siste året fram til utgangen av første tertial 1991 tyder på at bankenes tapsavskrivninger isolert sett vil bidra til å redusere den registrerte tolv månedersveksten i deres utlån i juli med om lag 3 prosentpoeng.

Den lave veksten i kreditt fra private banker og kredittforetak skyldes i det vesentlige at publikums etterspørsel etter kreditt for tiden synes å være svak, blant annet ser det ut til at husholdningene nå nedbeta-

Tabell 1.1. Endring i private og kommuners finansielle fordringer og gjeld, milliarder kroner, korrigerte tall ¹⁾

		1987	1988	1989	1990	1. halvår	
						1990	1991
1	Økning i fordringer	92	59	61	72	33	31
1.1	Innenlandske fordringer (Likvide fordringer, sertifikater, obligasjoner, forsikringskrav mv.)	63	41	41	34	18	9
1.2	Fordringer på utlandet	29	18	20	38	15	22
2	Økning i gjeld	163	108	95	61	..	..
2.1	Innenlandsk kreditttilførsel	113	65	52	37	20	-4
2.2	Gjeld til utlandet	31	29	32	18	16	2
2.3	Statlig kapitalinnskudd i forretningsdriften	13	9	5	3	..	..
2.4	Skattekreditter	6	4	5	3	..	..
3	Økning i gjeld eksklusiv kapitalinnskudd og skattekreditter	144	94	84	55	36	-2
4	Nettogjeldsøkning (1-2)	71	49	34	-11	..	..
5	Nettogjeldsøkning eksklusiv kapital- innskudd og skattekreditter (1-3)	52	35	23	-17	4	-33

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

Tabell 1.2. Makroøkonomiske hovedstørrelser. Volumvekst

	1990-91		Sesongjustert vekst fra 1. til 2. kv. 1991 ²⁾
	Anslag i Penger og Kreditt 2/1991	2. kvartalsnivået uendret ut året ¹⁾	
Privat konsum	1	-1,3	-1,5
Offentlig konsum	2¾	1,2	0,1
Realinvesteringer,			
Fastlands-Norge	½	-7,6	-4,2
Bedrifter	2	-6,7	-2,3
Boliger	-14½	-19,8	-7,9
Offentlig forvaltning	11	1,9	-5,8
Innenlandsk etterspørsel	1½	-1,3	-0,6
Fastlands-Norge ³⁾	¾	-1,0	0,8
Eksport	4¼	5,9	6,5
Olje og gass	11¼	17,4	8,2
Andre varer	2	0,2	-0,1
Import	½	-0,2	4,8
Andre varer	2¼	1,5	6,5
BNP	3	1,5	0,6
BNP, Fastlands-Norge	1½	0	0,0
Bruttoprodukt i industri og bergverk	0	1,3	3,3

¹⁾ Årsveksten fra 1990 til 1991 når det sesongjusterte nivået i annet kvartal holdes uendret ut året.

²⁾ Ikke årlig rate.

³⁾ Inklusive lagerinvesteringer, unntatt lagerinvesteringer i plattformer under arbeid.

Kilde: Statistisk sentralbyrå, kvartalsvis nasjonalregnskap og Norges Bank.

ler gjeld. Det kan imidlertid også ha sammenheng med de nye egenkapitalkravene, som skal være oppfylt innen utgangen av 1992. Flere banker og kredittforetak kan finne det nødvendig å redusere balansen for lettere å oppfylle kravene til egenkapitaldekning.

Som det fremgår av tabell 1.1 reduserte private og kommuner sin gjeld til innenlandske kilder med 4 milliarder kroner i første halvår 1991. Som følge av mangel på kvartalstall for skattekreditter og statlig kapitalinnskudd i forretningsdriften, vil reduksjoner i gjeld bli noe overvurdert.

Veksten i gjeld til utlandet er sterkt avtagende. I første halvår økte gjelden med 2 milliarder kroner, mens den i 1990 vokste med 16 milliarder kroner. Ved utgangen av juni var tolv månedersveksten i kreditt fra utlandet 1,4 prosent.

Private og kommuners fordringer viser fremdeles om lag like sterk vekst som tidligere, slik at det fortsatt er en betydelig konsolidering i privat sektor. Totalt har private og kommuner redusert sin nettogjeld med 33 milliarder kroner i løpet av første halvår 1991, når skattekreditter og kapitalinnskudd holdes utenfor. Om lag 70 prosent av private og kommuners fordringsøkning i første halvår 1991 skjedde overfor utlandet. Private og kommuner velger således å øke sin utenlandsgjeld på bekostning av innenlandsk opplåning, samtidig som de også øker sine fordringer overfor utlandet på bekostning av innenlandsk fordringsøkning. Dette kan ha sammenheng med at den antatt reduserte valutarisiko har gjort enkelte valutaer mer attraktive for norske plasseringer, og andre mer attraktive å låne i. I tillegg kan det også tenkes at problemene i det norske finansmarkedet har virket som et incitament til å spre både fordringer og gjeld på flere valutasorter.

Nedgang i finansinstitusjonenes utlånsrente i annet kvartal 1991

Rentestatistikken viser at gjennomsnittlig utlånsrente fra alle de private finansinstitusjonene gikk ned i 2. kvartal 1991. Spesielt sterk var nedgangen i bankenes utlånsrente. Når de nullstilte lånene holdes utenfor, var rentenivået på utlån fra de private bankene 14,5 prosent ved utgangen av 2. kvartal 1991. Det var en nedgang på 0,23 prosentpoeng i forhold til rentenivået ved utgangen av 1. kvartal. Gjennomsnittlig rente på alle utlån inklusiv nullstilte lån falt med 0,25 prosentpoeng i løpet av 2. kvartal. Bankenes reduksjon i gjennomsnittlig rente på innskudd var 0,3 prosentpoeng, slik at rentemarginen ble værende på om lag samme nivå som kvartalet før.

Lavere innenlandsk etterspørsel enn ventet

Kvartalsvis nasjonalregnskap (KNR) for 2. kvartal viser en noe svakere utvikling i produksjon og etterspørsel enn vi la til grunn i Penger og Kreditt nr 2/1991. I tabell 1.2 presenteres veksten i de makroøkonomiske hovedstørrelsene. Denne veksten sammenlignes med våre anslag. Utviklingen er svakere enn antatt på de fleste felter. Særlig gjelder dette privat forbruk og boliginvesteringer. Unntaket er først og fremst oljevirkosomheten, der både investeringer og eksport ser ut til å øke sterkere enn vi la til grunn.

I fjor økte husholdningenes realdisponible inntekter med hele 3,7 prosent. Dette gav rom både for moderat vekst i privat konsum og for noe kraftigere vekst i sparingen. Til tross for en inntektsvekst på høyde med fjorårets også i år, har veksten i privat konsum foreløpig uteblitt.

Hittil i år ser det ut til at husholdningene har økt sine finansielle fordringer på bekostning av både forbruk og investering i fast eiendom. Privat forbruk gikk sesongjustert ned med 1,5 prosent fra første til andre kvartal etter også ha falt de foregåen-

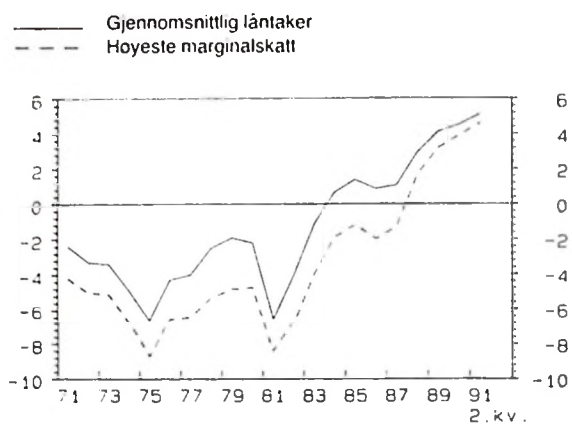
de to kvartaler. I første halvår lå privat forbruk sesongjustert om lag 1 prosent lavere enn årsgjennomsnittet i fjor. Det er særlig reduksjon i kjøp av nye biler og nordmenns forbruk i utlandet som trekker privat konsum ned. Samtidig fortsetter husholdningenes realinvesteringer å falle. Bruttorealinvesteringene for husholdningene kan komme til å bli lavere enn kapitalslitet, slik at beholdningen av realkapital, som i første rekke består av boliger, blir redusert.

Sammen med klar vekst i realdisponible inntekter innebærer dette en sterk økning i husholdningenes finansinvesteringer hittil i år. Dette bekreftes også av kredittmarkedstatistikken. Ifølge denne var husholdningenes finansinvesteringer i første kvartal hele 8,4 milliarder kroner. Til sammenlikning var finansinvesteringene i samme periode i fjor -0,5 milliarder, mens de for hele 1990 var 0,2 milliarder. Foreløpige tall tyder på høye finansinvesteringer også i annet kvartal i år, men noe lavere enn i årets tre første måneder. Tallene basert på kredittmarkedstatistikken viser videre at husholdningene sparer ved å nedbetale gjeld fremfor å øke fordringene. I tillegg til den reduksjonen i gjelden som skyldes bankenes tap på utlån til husholdningssektoren, har husholdningene i første halvår redusert sin brutto gjeld med mer enn 7 milliarder kroner. I samme periode i fjor, korrigert for bankenes tap på utlån, økte husholdningene sin brutto gjeld med mer enn 8 milliarder kroner.

En rekke årsaker kan tenkes å ligge bak husholdningenes økte finansinvesteringer

Realrenten etter skatt har steget jevnt det siste tiåret. Spesielt har endringer i skattesystemet og fallende inflasjon mer enn oppveiet det fall som har skjedd i de fleste utlånsrenter etter 1987. Dette har gjort det mer attraktivt å spare og mindre attraktivt å sitte med gjeld. Selv om denne renten for tiden ikke er høyere enn i flere andre land det er naturlig å sammenligne oss med, kan

Figur 1.7. Realrente etter skatt. Prosent



Realrenten etter skatt, som var negativ fram til 1988, var i første kvartal 1991 5 prosent for en låntaker med gjennomsnittlig skattesats. Differensen i forhold til låntakere med høyeste marginalsatt har blitt redusert, og skattomleggingen fra nyttår vil ytterligere redusere denne forskjellen

Kilde: Norges Bank.

de lave rentene som husholdningene tidligere hadde, ha bidratt til at de nå sitter med større gjeld enn det som synes rimelig med dagens rentenivå. I tillegg til at realrenten etter skatt har steget, har også verdiene på boligene falt siden 1987 og dermed redusert husholdningenes formue. Selv om disse forhold i og for seg har vart en periode, kan flere forhold bidra til å forklare at publikum fortsatt ønsker å styrke sin finansielle stilling.

Fra nyttår vil marginalsakten på nettoinntekt, og dermed skattefradraget for gjeldsrenter, reduseres fra i gjennomsnitt knapt 40 prosent til 28 prosent for alle inntektsgrupper. Reduksjonen fra i år til neste år er sterkere enn i noe tidligere år. I Norge, der realrenten etter skatt gjennom det meste av etterkrigstiden har vært negativ, har vi lite erfaringer å bygge på med hensyn til husholdningenes atferd når denne realrenten er positiv og ganske høy. Den sterke økningen over kort tid er en ytterligere usikkerhetsfaktor. Den interesse som har

vært knyttet til skattereformen kan ha bidratt til at husholdningene er blitt mer oppmerksomme på nettoskattens betydning for lånekostnadene, samtidig som de forventer en høyere realrente etter skatt, også på lengre sikt. Situasjonen på arbeidsmarkedet kan også ha ført til at inntektsutsiktene oppfattes som mer usikre enn før, og til at husholdningene oppfatter sannsynligheten for egen arbeidsledighet som større enn før. I en slik situasjon kan mange ønske en større finansiell (mer likvid) formue i tilfelle de skulle bli rammet av arbeidsledighet.

Fortsatt er husholdningens netto formue lavere enn før den sterke veksten i gjeldsoppbyggingen midt på 80-tallet, og det er grunn til å tro at den faktiske formuen er lavere enn den ønskede. Vi tror imidlertid ikke at de faktorer som har påvirket spareraten i 1. halvår vil være like sterke i tiden fremover. Tilpasningen til ønsket formue vil derfor trolig skje mer gradvis enn tilfellet synes å ha vært i 1. halvår.

Norges Bank la i forrige kvartalsrapport til grunn at husholdningenes sparerate, det vil si husholdningenes samlede sparing målt i prosent av disponibel inntekt, øker med hele $2\frac{1}{4}$ prosentpoeng i 1991 til $4\frac{1}{4}$ prosent. Til grunn for dette lå en antatt inntektsvekst på $3\frac{1}{2}$ prosent og en konsumvekst på 1 prosent.

Det er ikke grunnlag for å tro at husholdningenes inntektsvekst er vesentlig svakere enn tidligere ventet. Noe lavere vekst i lønnsinntektene som følge av lavere sysselsetting vil langt på vei motsvares av sterkere stønadsvekst. Dersom konsumet ikke øker klart fra første til annet halvår, kan derfor økningen i husholdningenes sparing bli klart høyere enn tidligere lagt til grunn.

Det er imidlertid flere forhold som taler for at forbruket kan ta seg opp i siste del av 1991 og inn i 1992:

Alderen på bilparken og de svært lave bilkjøpene de siste årene har medført et behov for utskifting som kan gi ganske sterke utslag så snart det er kommet til en avklaring om den fremtidige bilbeskatning. Rei-

seaktiviteten var lav i vinter som følge av Golfkrigen. Selv om den bare vender tilbake til det normale, vil dette bety en betydelig økning i nordmenns konsum i utlandet. Begge de ovennevnte forbrukspostene har imidlertid liten direkte effekt på norsk produksjon.

Selv om det meste av de 31 milliarder SMS-kroner som ble frigitt 16. september, vil bli replassert i fordringer eller brukt til å nedbetale gjeld, må en regne med et visst utslag på etterspørselen i år og til neste år. Denne vil også kunne rette seg mot utbedring av bolig mv, noe som har større sysselsettingseffekt enn bilkjøp og utenlandsreiser.

For 1992 gir i tillegg betydelig skattelettelser for husholdningene grunn til å vente vekst i privat forbruk fra 1991. På den annen side kan den sterke veksten i husholdningenes sparing hittil i år være en indikasjon på at spareraten øker sterkere enn antatt, slik at forbruksveksten også neste år blir lavere enn tidligere erfaringer skulle tilsi.

Investeringssetterspørselen er fortsatt svak

Realinvesteringene i Fastlands-Norge var i første kvartal i år 8,5 prosent lavere enn i samme periode i fjor. Det er særlig boliginvesteringene som har vært klart lavere enn regnet med. Fortsatt er det lite som tyder på et vendepunkt på dette området. Igangsettingstallet for boliger i juli økte noe, men var likevel det nest laveste som er registrert. De lave igangsettingstallene vil bidra til lavere investeringer enn forventet også i tiden fremover. Selv om boliginvesteringene ikke faller ytterligere i resten av 1991, vil de bli 5 prosent lavere enn lagt til grunn i forrige rapport. Det forhold at boliginvesteringene har vært lavere enn ventet, har sannsynligvis sammenheng med de samme faktorer som har bidratt til å dempe privat konsum. Usikkerhet hos publikum om den fremtidige boligbeskatningen som er varslet i forbindelse med skattereformen, kan også ha

virket inn. Så lenge det fortsatt eksisterer en betydelig prisforskjell mellom nye og brukte boliger, er det liten grunn til å regne med sterk økning i igangsettingen.

Også investeringene i sektorene samferdsel og privat tjenesteyting synes å være lavere enn tidligere antatt. På den annen side bekrefter både KNR-tallene og investeringstillingen for 3. kvartal inntrykket av en solid vekst i industriinvesteringene. Det er særlig innenfor tradisjonelle sektorer som treforedling, metallindustri, verkstedindustri og grafisk industri at investeringene øker.

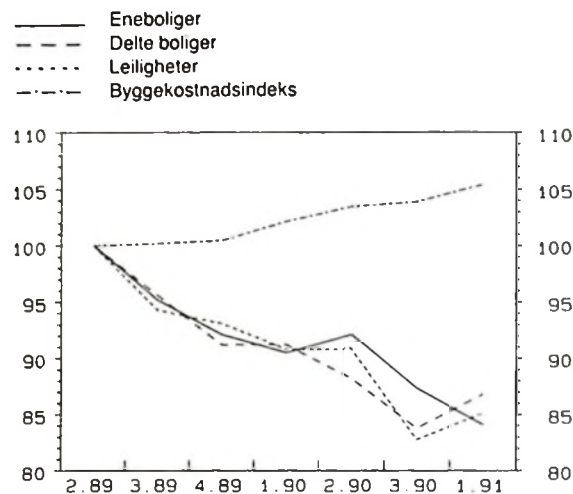
Det er således en tendens til økte investeringer i konkurranseutsatt industri, og til fortsatt fall i skjermede næringer (bolig, varehandel, tjenesteyting). Skjermede næringer er fortsatt preget av lav lønnsomhet og ledig kapasitet, særlig når det gjelder forretnings- og næringsbygg, og vi antar derfor at tendensen vil fortsette. Påløpte oljeinvesteringer har også økt kraftig. Det ventes fortsatt økning i tiden framover, noe som vil gi impulser til deler av fastlandsøkonomien.

Tegn på at utenlandsetterspørselen vil ta seg opp

Importvolumet av tradisjonelle varer er så langt ikke redusert som følge av fallet i den innenlandske konsumetterspørselen. Importprisindeksen for 1. halvår var imidlertid om lag 3 prosent lavere enn gjennomsnittet for 1990, og importverdien er således noe lavere enn vi la til grunn. Eksporten av tradisjonelle varer har derimot utviklet seg i samsvar med vårt anslag. Foreløpige prognoser over turisttrafikken til Norge i sommer tyder på en god sesong for turistnæringen, og reisetrafikkbalansen kan derfor bli noe mindre negativ enn tidligere antatt.

Eksportvolumet av olje og gass er i perioden januar-juli i samsvar med prognosene. Det samme gjelder råoljeprisen målt i USD, men siden dollaren har vært sterkere enn vi la til grunn, er verdiene målt i NOK

Figur 1.8. Byggekostnadsindeks og indekser for pris i amenbåndsmarkedet for tre boligtyper. Hele landet. 2. kv. 1989=100. Kvartalstall for 1990, tertialtall fra 1990.



Kilde: Norsk Eiendomsmeglerforbund.

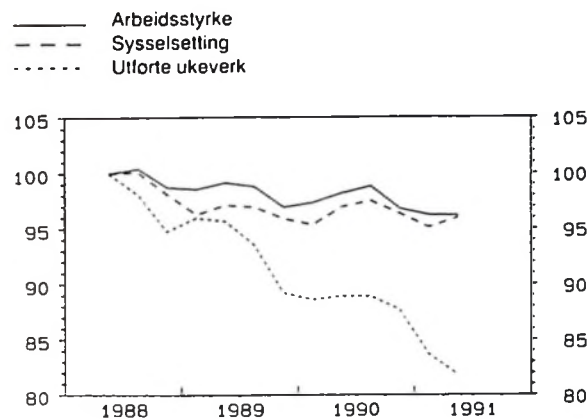
i 1. halvår nærmere 5 milliarder kroner høyere enn vi antok. For tiden er USD 5 prosent sterkere enn den gjennomsnittskurs vi beregningsteknisk anvendte, og om denne kursen vedvarer, kan oljeeksporten også i 2. halvår bli 2-3 milliarder høyere enn lagt til grunn.

Fortsatt fall i sysselsettingen...

Arbeidsledigheten ifølge arbeidsmarkedsundersøkelsen (AKU) har vært relativt stabil siden årskiftet 1989/90, mens antallet registrerte ledige og personer på arbeidsmarkedstiltak ved arbeidskontorene har økt med nærmere 20 000 personer i samme periode. Det er særlig i 1. halvår i år at de to måle metodene har indikert forskjellig utvikling.

Begge måle metodene har imidlertid metodemessige svakheter. Når det gjelder antallet registrerte ledige og personer på tiltak, kan det tenkes at enkelte arbeidsledige i perioder med høy ledighet vurderer sannsynligheten for å få ny jobb som så lav at de

Figur 1.9. Arbeidsstyrke og sysselsetting ifølge arbeidskraftundersøkelsen (AKU). Indekser. 2. kv. 1988=100. Ujustert.



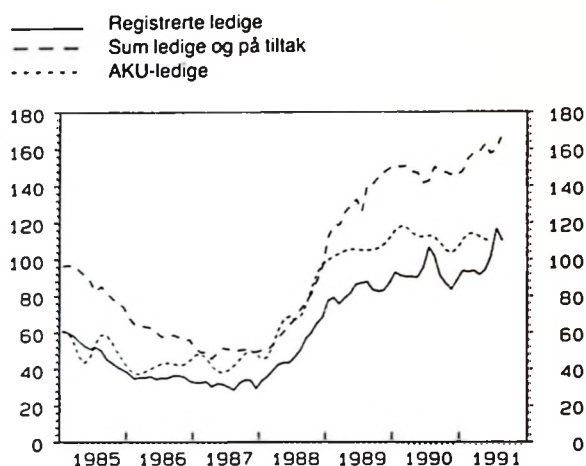
I løpet av de tre årene fra annet kvartal 1988 til annet kvartal i år har sysselsettingen falt med 130 000 ifølge AKU. Samtidig er arbeidsstyrken redusert med 84 000, slik at ledigheten har økt med 45 000. I absolutte tall er reduksjonen i sysselsettingen større i skjermete enn i konkurranseutsatte næringer, 72 000 mot 59 000. Men fordi mange flere er sysselsatt i skjermete næringer, er nedgangen i sysselsettingen der relativt sett langt svakere, og på linje med nedgangen i arbeidsstyrken. Slik sett kan en si at økningen i AKU-ledigheten kan tilskrives den relativt kraftigere sysselsettingsnedgangen i konkurranseutsatte næringer, der mer enn hver 6. arbeidsplass er blitt borte de siste tre årene.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

ikke melder seg ledige. For eldre arbeidstakere kan tilbøyeligheten til å pensjonere seg øke når arbeidsledigheten er høy. På den annen side kan en opptrapping av arbeidsmarkedstiltak bidra til at meldetilbøyeligheten øker.

Når det gjelder arbeidskraftundersøkelsen, kan det tenkes at personer som er på arbeidsmarkedstiltak ikke betrakter seg som arbeidssøkere. Omfanget av disse feilkildene varierer over tid, men siden det har skjedd en opptrapping av arbeidsmarkedstiltakene i 1. halvår, kan AKU undervurdere utviklingen i arbeidsledigheten, mens tal-

Figur 1.10. Arbeidsmarkedet, 1000 personer. Sesongjustert



I figuren presenterer vi to mål for arbeidsledigheten. Mens arbeidskraftundersøkelsen (AKU) ikke viser noen økning i ledigheten fra årskiftet 1989/90, viser sesongjusterte tall basert på data fra Arbeidsdirektoratet at summen av av antall ledige og personer på tiltak fortsatt stiger. Målt på denne måten synes arbeidsledigheten å ha steget sterkere i 1991 enn i 1990. Arbeidsdirektoratets tall registrerer de personer som melder seg ledige på arbeidskontorene, mens AKU-tallene er basert på en omfattende spørreundersøkelse.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Arbeidsdirektoratet.

let for registrerte ledige ved arbeidskontorene overvurderer den.

Ser en på utviklingen i sysselsetting og arbeidsstyrke i 1. halvår, ser en klare fall i begge størrelsene for de yngste og de eldste arbeidstakerene. Økningen i antall skoleplasser har tilgodesett yngre personer og derved redusert yrkesdeltakelsen for denne gruppen, mens reduksjonen i arbeidsstyrken for de eldste sannsynligvis har sammenheng med økt pensjoneringstilbøyelighet. Arbeidsledighetsprosenten er relativt sett høyest for de yngre årsklassene, noe som er normalt, men økningen har vært lavere enn for de øvrige gruppene. Arbeidsstyrken blant menn i perioden 2. kvartal 1990 til 2. kvartal 1991 er redusert med 3,1 prosent,

Tabell 1.3. Sysselsettingen og ledighet fordelt etter alder. 1000 personer.

Alder og periode	Arbeidsstyrke	Sysselsetting	AKU-ledighet	Ledighetsprosent
<i>16-24 år</i>				
2.kv. -88	404	70	33	8,2%
2.kv. -90	361	16	44	12,2%
2.kv. -91	319	74	45	14,1%
<i>25-54 år</i>				
2.kv. -88	452	1425	27	1,9%
2.kv. -90	484	1425	59	4,0%
2.kv. -91	492	1434	58	3,9%
<i>55-66 år</i>				
2.kv. -88	296	293	3	1,0%
2.kv. -90	268	260	8	3,0%
2.kv. -91	264	257	7	2,7%
<i>16-74 år</i>				
2.kv. -88	2191	2126	65	3,0%
2.kv. -90	2151	2039	112	5,2%
2.kv. -91	2107	1996	110	5,2%

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

mens den tilsvarende reduksjon for kvinner var 0,7 prosent.

Antall registrerte ledige ved utgangen av august var sesongjustert vel 110 000. Summen av ledige og personer på tiltak var sesongjustert om lag 11 000 personer høyere enn ved utgangen av juni. De siste ukene har summen av ledige og personer på tiltak gått noe opp. Den registrerte ledigheten har ujustert gått ned med over 7000 de to første ukene av september, mens tiltakene er trap- pet opp med 8500.

...og lite vunnet når det gjelder lønnsvekst

Fra 1. kvartal i fjor til 1. kvartal i år økte den gjennomsnittlige timelønnen for industriarbeidere med 7,4 prosent. Korrigerer vi for etterbetalinger og endret behandling av bidrag til lavtlønnsfondet, får vi en time- lønnsvekst på i underkant av 7 prosent. Av dette representerer 3½ prosent lønns- glidning, inkludert økt overtid. Lønns- glidningen fra 4. kvartal 1990 til 1. kvartal 1991 var rundt ½ prosent, som på årsbasis represen-

terer en glidning på 2 prosent. Gjennomsnittlig lønns- glidning etter opphevelsen av lønnsloven har vært 3 prosent på årsbasis. Dersom lønns- glidningen reduseres til 2 prosent på årsbasis, vil lønns- veksten for industriarbeidere i 1991 bli 5,2 prosent, som bare er 0,7 prosentpoeng lavere enn OECDs anslag for lønns- veksten i våre markedsland. Dersom lønns- glidningen holder seg på samme nivå som i fjor, vil Norge vanskelig kunne forbedre sin konkurranse- evne, målt ved relative lønns- kostnader per produsert enhet, i år. Flere forhold taler imidlertid for at lønns- glidningen i industrien kan bli noe lavere i år enn i fjor, da lønns- glidningen var påvirket av gjeninn- henting etter opphevelsen av lønnsloven. Blant annet reduserer svake internasjonale konjunkturer utekonkurrerende industris lønns- evne, og det var i denne delen av industrien lønns- veksten var høyest i fjor. Også den svake utviklingen i innenlandsk etter- spørsel trekker i retning av lavere lokale til- legg i år.

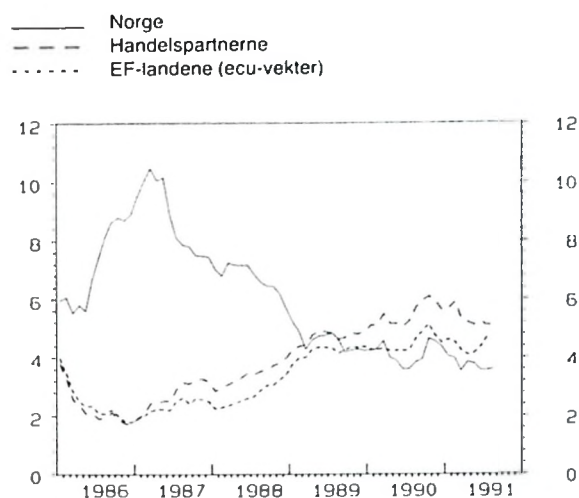
Som nevnt i forrige rapport medførte justeringer av nasjonalregnskapstallene for de tre siste år betydelig svakere produktivi- tetsvekst enn tidligere antatt, og dermed også svakere nedgang i relative lønns- kostnader per produsert enhet i perioden.

Prisveksten er fortsatt lav

Prisveksten i Norge er nå lavere enn i de fleste land i Europa. Tolvmåneders- veksten i konsumprisindeksen var i august 3,6 prosent, som er 0,1 prosentpoeng høyere enn i juni og juli. Utviklingen siden forrige kvar- talsrapport indikerer at prisstigningen i år kan bli i underkant av de 3,8 prosent vi da la til grunn.

Til tross for avtagende inflasjonsrate både i Sverige og Storbritannia de siste måne- dene, har prisstigningstakten i våre mar- kedsland vært stabil rundt 5 prosent siden april. Grunnen til dette er høyere prisstigning i Tyskland og Nederland. Dette har medført at konsumprisveksten i EF-lande-

Figur 1.11. Konsumprisindeks, tolvmånedersvekst



Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

ne økte fra 4,1 prosent i april til 4,7 prosent i juli (veid gjennomsnitt med bruk av ecu-vekter).

Fortsatt nødvendig med styrking av konkurranseevnen

I en situasjon med lav prisstigning og høy arbeidsledighet vil det oppstå press for en mer ekspansiv finanspolitikk. I forrige rapport ble det foretatt en grundigere gjennomgang av finanspolitikken. Dersom den tendens vi har sett til økt sparerate i husholdningene vedvarer, vil det bety at den direkte effekten av finanspolitikken på sysselsettingen vil være svakere enn det som tidligere var tilfellet, og en bekjempelse av arbeidsledigheten ved hjelp av tradisjonelle budsjetttiltak vil derved være enda mer kostbar enn før. Nødvendigheten av en omfattende offentlig opplåning vil kunne presse renten opp, også fordi tilliten til norsk økonomi svekkes. Det synes derfor ikke å være noe alternativ til å videreføre den strukturomlegging som har vært ført de siste årene, med sikte på å styrke konkurranseevnen og

øke avkastningen av investeringene. Kapitalavkastningen i Norge, som tradisjonelt har vært lav i internasjonal målestokk, har fra 2. halvdel av 1970-årene vært fallende, mens den har steget i OECD-området forøvrig. Det kan derfor være et positivt tegn at investeringsetterspørselen er sterkere i næringsgrener som er utsatt for konkurranse, enn i skjermede næringer. Sysselsettingen i konkurranseutsatt sektor går imidlertid fortsatt ned ifølge de siste tall fra AKU, og investeringene i disse sektorene ser derfor ut til å være rettet mer mot å styrke produktiviteten enn å øke kapasiteten.

Det har den senere tid vært reist spørsmål om hvorvidt problemene i finansnæringen kan ha en negativ effekt på investeringene. Det er hevdet at bankenes tap reduserer deres villighet til å ta risiko ved utlån, og i tillegg øker deres behov for å forbedre sin inntjening. Dette kan isolert sett føre til økte rentemarginer og dyrere lånekostnader for potensielle investorer. På den annen side vil øket kapitalmobilitet som følge av opphevelse av valutareguleringen redusere norsk næringslivs avhengighet av norske finansinstitusjoner. Økt utenlandsorientering kan være en naturlig konsekvens av dereguleringen, men det tempo som denne økningen skjer i, kan også indikere at norske bankers problemer i den senere tid har svekket deres konkurranseevne. Mulighet for kreditt fra utlandet synes for større bedrifter å være så gode at det er lite sannsynlig at mangel på kreditt utgjør noen betydelig faktor når investeringsutviklingen skal vurderes. Antallet konkurser i norsk næringsliv den senere tid har imidlertid vært høyt for meget små bedrifter i skjermede næringer. Dette er en del av næringslivet som tradisjonelt har hatt liten kontakt med utenlandske banker, og det kan ikke utelukkes at både antall konkurser og mulighetene for nyinvesteringer i disse bransjer er påvirket av vanskene i finansnæringen. I alle fall er en styrkelse av finansnæringen en sak som har betydning langt utover finansnæringen selv.

Utviklingstrekk i betalingsformidlingen i Norge og Norden

Betalingsystemene i de nordiske land har mange fellestrekk og framstår som godt utviklede sammenlignet med andre land. Spesielt gjelder dette bankgiro og postgirosystemene. I alle de nordiske land skjer det nå en gradvis utvikling mot økt bruk av elektroniske betalingstjenester både innen giroformidlingen og innen kortbasert betalingsformidling. Samtidig er bruken av sjekk på vei ned. Selv om likhetene er mange, er det også klare forskjeller i utviklingen i og bruken av ulike systemer. Også bankenes samarbeide om felles teknologi varierer mellom landene. Mens man i Finland og Danmark har samarbeidet om felles løsninger for elektronisk kortbetalingsystemer i varehandelen, har utviklingen i Norge og Sverige vært preget av manglende koordinering.

Innledning

Når en ser bort fra kontant betaling med sedler og mynt, er hoveddelen av betalingsformidlingen i Norge og de øvrige nordiske land knyttet opp til bankenes og postverkenes kontosystemer. De fleste betalingsoppdrag skjer direkte eller indirekte ved betaling til konto, utbetaling fra konto eller overføring mellom konti. De betalingsformidlende institusjoner som ikke selv kan operere et foliodisponibelt kontosystem (reisekortselskapene, finansieringsselskaper osv.), har ofte avregning og oppgjør via bankenes kontosystem.

Kredittkortselskapenes og reisekortselskapenes virksomhet samt oljeselskapenes og varehandelens systemer for kortbetalinger har et kredittlement knyttet til sin betalingsformidling. Deler av disse aktivitetene faller derfor utenfor den tradisjonelle definisjonen av betalingsformidling, men blir likevel ofte betraktet som en del av betalingsformidlingen.

Betalingsystemene i de nordiske land har mange fellestrekk, men også klare forskjeller. Av fellestrekk kan nevnes godt utbygde post- og bankgirosystemer og en gradvis overgang fra bruk av blankettbasert

te betalingstjenester til bruk av elektroniske tjenester.

Mellom de ulike land er det imidlertid klare forskjeller i bruken av de ulike systemer for betalingsformidling. Dette kan ha flere årsaker. Det er stort sett banker — eller selskaper som er eiet av banker — og Postverket som står bak de ulike systemene for betalingsformidling. Nye systemer vil konkurrere med etablerte systemer, og bankene kan dermed i enkelte tilfeller ha interesse av at nye systemer ikke utvikles. Dette gjelder særlig forholdet mellom EFTPOS¹⁾ og minibanker. På andre områder har bankene gjennom utvikling av alternative systemer og gjennom prissetting motivert til en overgang mellom betalingsformer. Et eksempel er innføringen av gebyrer på bruk av sjekker for å påvirke kundene til å benytte alternative betalingstjenester. Et annet eksempel er utviklingen av elektroniske gireringstjenester, der bankene har satt lave priser for å motivere til en overgang fra de papirbaserte gireringstjenestene. Videre kan konkurranse mellom banker eller grupper av banker om ulike tekniske løsninger medføre manglende samordning av systemer og

¹⁾ EFTPOS — Electronic Funds Transfer at Point of Sale.

reduert brukervennlighet, noe som ofte er til hinder for at systemene kan utnyttes på en effektiv måte.

Utviklingen i ulike betalingsinstrumenter i Norge

Hovedtrekk. Som det fremgår av tabell 1, er betalingsformidlingen i Norge stadig dominert av papirbaserte instrumenter. Utviklingen har likevel i de senere år gått i retning av økende bruk av elektroniske tjenester.

Elektroniske betalingssystemer er dermed i ferd med å overta markedsandeler. De viktigste elektroniske betalingsformene er elektroniske gireringer og elektronisk betaling ved bruk av kort på bensinstasjoner og i varehandelen, samt minibankuttak. Minibankuttak er strengt tatt ikke betalingsformidling, men øker tilgjengeligheten av sedler til bruk ved kontant oppgjør. Etter en viss vekst i første del av 1980-tallet stagnerte seddel- og myntomløpet fra 1988 av. Økningen i antall minibankuttak og i sed-

Tabell 1. Enkelte betalingsmidlers utvikling i Norge i perioden 1984 TIL 1990

	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
<i>Seddel- og myntomløp (Mrd. kr.)</i>	22,6	24,3	26,3	27,8	29,2	29,4	29,7
<i>Bankgiro</i>							
Transaksjoner (mill.)	93	108	119	129	133	136	142
— herav blanketter	77	88	97	104	105	101	101
— herav elektronisk	16	20	22	25	28	35	41
Omsetning (mrd.kr.)	620	763	924	1 054	1 064	1 074	1 176
— herav blanketter	544	652	778	838	820	710	696
— herav elektronisk	76	111	146	216	244	364	480
<i>Postgiro</i>							
Transaksjoner (mill.)	114	116	121	125	129	143	147
— herav blanketter	114	116	121	125	122	131	124
— herav elektronisk	—	—	—	—	7	12	23
Omsetning (mrd.kr.)	1 484	1 569	1 740	1 985	2 249	2 490	2 394
— herav blanketter	1 484	1 569	1 740	1 985	2 122	2 355	2 251
— herav elektronisk	—	—	—	—	127	135	143
<i>Sjekk</i>							
— transaksjoner (mill.)	111	90	74	77	72	60	50
— omsetning ¹⁾ (mrd. kr.)	510	545	727	919	419	337	499
<i>Minibank</i>							
— antall minibanker	385	469	802	1 280	1 645	1 742	1 752
— transaksjoner (mill.)	11	15	22	34	42	55	60
— omsetning (mrd.kr.)	..	..	..	..	28	38	46
<i>EFTPOS</i>							
Butikk							
— antall terminaler				2 400	4 842	5 248	7 651
— transaksjoner (mill.)				0,1	3	6	12
— omsetning (mill.kr.)				..	937	2 021	4 163
Bensin ²⁾							
— antall terminaler				1 350	1 226	1 408	1 562
— transaksjoner (mill.)				9	11	13	13
— omsetning (mill.kr.)				..	1 890	2 372	2 620

¹⁾ omsetningstallene for sjekker er beheftet med usikkerhet

²⁾ tallene for EFTPOS-bensin omfatter bare bruk av bankkort

lenes omløpshastighet (antall ganger pr. år sedlene passerer gjennom Norges Bank) de siste år gir imidlertid indikasjoner om at sedlene har opprettholdt sin sentrale betydning som betalingsmiddel i denne perioden.

Postgiro og bankgiro. I 1980-årene har bruken av girotjenestene vist en moderat stigning. Dette gjelder både bankgiro og postgiro. I årene etter etableringen av postgiro og bankgirotjenestene i hhv 1942 og 1946 behandlet Postgiro den overveiende delen av girotransaksjonene. Bankgiros andel av transaksjonene har økt gradvis. Ved slutten av 1980-årene er forholdet omtrent utjevnet slik at de to systemene nå behandler omtrent like mange transaksjoner.

Bankenes blankettbaserte giroformidling består i dag i all hovedsak av gireringer mellom konti. Postgiro har derimot stadig en relativt høy andel kontant innbetalte eller kontant utbetalte girotransaksjoner, hhv. 44 prosent innbetalinger og 14 prosent utbetalinger. De resterende 42 prosent er gireringer mellom konti. Gireringene mellom konti øker imidlertid også hos Postgiro.

For bankgiros vedkommende skriver de senere års økning i transaksjonsmengden seg fra de elektroniske tjenestene, mens bruken av de blankettbaserte tjenestene har stagnert. Postgiro kom senere igang med utvikling av elektroniske gireringstjenester enn bankene og behandler derfor en lavere andel av transaksjonene ved elektroniske overføringer. De elektroniske tjenestenes andel av transaksjonene behandlet av Bankenes Betalingsentral (BBS) og Postgiro er henholdsvis 29 prosent og 16 prosent.

BBS har i tillegg til å utvikle systemer for elektroniske overføringer også rasjonalisert behandlingen av bankgiroblanketter. Disse blir nå for en stor del registrert og behandlet elektronisk via et såkalt image prosessings-system der blanketten leses og omgjøres til et elektronisk «bilde».

Sjekk. Sjekktjenesten utviklet seg relativt raskt etter innføringen av lønnskontosyste-

met i 1960-årene. Bruken av sjekker økte deretter helt fram til 1984, da antall trukne sjekker nådde ca. 110 millioner stykk. Deretter har antallet blitt mer enn halvert, og det går fortsatt ned. Reduksjonen har sammenheng med gebyrlegging av sjekker og utvikling av alternative betalingstjenester. Dette gjelder særlig økt tilgang til sedler gjennom minibanksystemet, men også utviklingen av elektronisk kortbasert betalingsformidling i varehandelen.

Minibanker. Etter at antallet utplasserte minibanker økte kraftig opp gjennom 1980-årene, stanset veksten i 1990. Spare- og forretningsbankenes har hvert sitt minibanknett med hver sine systemoperatører. Systemene er samordnet slik at innehavere av aktiviserte bankutstedte kort kan benytte disse i alle slike minibanker. Selv om veksten i antallet minibanker nå har stoppet opp, viser bruken av minibankene en fortsatt sterk vekst. I 1990 passerte antall uttak via minibanker antallet benyttede sjekker. Gjennomsnittlig uttaksbeløp øker også stadig, og var i 1990 på 762 kroner.

Postgiro har etablert et eget minibanksystem hvor innehavere av bankkort utstedt av Postsparebanken samt kort utstedt av enkelte andre kortselskap kan benyttes. Dette nettet omfatter foreløpig relativt få utplasserte minibanker og bruksfrekvensen er lav. Nettet er ikke samordnet med bankenes minibanksystem.

EFTPOS — Electronic Funds Transfer at Point of Sale — er et system der en kunde gjør opp for seg på et salgssted ved å benytte sitt aktiviserte bankkort i en elektronisk terminal. Terminalen kontrollerer kortholders identitet, hovedsakelig ved en PIN-kode, og den registrerer konteringsdata. Disse data blir sendt direkte eller sammen med andre transaksjoner til en systemoperatør som sørger for at kortholders konto blir debitert og salgsstedets konto kreditert med det aktuelle beløp.

Slike systemer er kjennetegnet ved rela-

tivt store investeringskostnader i terminalutstyr og nettverksløsninger og små variable kostnader pr. transaksjon. Det er således et system med stordriftsfordeler.

De første etableringene av slike systemer i Norge ble gjort i begynnelsen av 1980-årene. Utviklingen har vært preget av at bankgruppene har gjort ulike valg vedrørende teknologi, og har utviklet særnorske tekniske og sikkerhetsmessige løsninger. Forretningsbankene baserte sitt system på chip-teknologi mens sparebankene valgte magnetstripeteknologi. Arbeidet med samordning av systemene slik at begge korttyper kan benyttes i alle terminaler, har tatt lang tid. Dette har medført høye faste kostnader og lavere driftsstabilitet, og motvirket utviklingen av systemet. Bankgruppene arbeider nå med tiltak for bedre samordning av de to gruppernes EFTPOS-systemer. Et mulig resultat av dette kan være at det etableres et felles bankeid EFTPOS-selskap i Norge.

Utplasseringen og bruken av EFTPOS-terminaler i forretninger har nå begynt å skyte fart. Antall transaksjoner har i de senere år blitt omtrent doblet hvert år.

Utplasseringen av EFTPOS-terminaler på bensinstasjoner kom tidligere igang enn utplasseringen i forretninger. Bruken av bankkort på bensinstasjonene har i de senere årene stagnert. Dette har sammenheng med oljeselskapenes utvikling av egne elektroniske kort, samt markedsføringen av kontantkort med rabatter.

Postverket hadde ved utgangen av 1990 utplassert under 10 prosent av antallet terminaler utplassert av bankene. Omsetningen ved disse terminalene var under 2 prosent av omsetningen i bankenes terminaler. Bakgrunnen for Postverkets relativt svake stilling på dette området er et beskjedent kundegrunnlag innen varehandelen, få utstedte kort og problemer med samordningen med bankene.

Betalingsformidlingen i de nordiske land

Hovedtrekk. Betalingssystemene i de nordiske landene har både fellestrekk og klare forskjeller.

Finland og Danmark har kommet langt innen utplassering og bruk av elektroniske kortbetalingsterminaler og har dessuten et omfattende og velfungerende system for elektroniske bankgiringer. Systemoperatørene i de to landene har imidlertid satset på ulike teknologiske løsninger for de elektroniske terminalene. Det er også ulike avregningssystemer for posisjoner som oppstår mellom banker som følge av betalingsformidlingen i de to landene. Sverige har et godt utbygd nett av minibanker, mens systemene for kortbetalinger i elektroniske terminaler i forretninger så langt er lite samordnet.

Danmark står i en særstilling i utviklingen av elektronisk betalingsformidling. Danske banker og sparekasser opprettet i 1968 et felles selskap, Pengeintitutternes Betalings Sentral (PBS), for å ivareta drift og utvikling av elektroniske betalingssystemer. Disse systemene omfatter elektroniske gireringstjenester, EFTPOS-terminaler, deler av minibanksystemet og det nasjonale bankkortsystemet Dankort. PBS har dermed sikret en enhetlig og samordnet utvikling av systemene og hindret at ulike banker gjør lite koordinerte teknologiske valg. Som følge av den bevisste satsingen på utvikling og markedsføring av de elektroniske betalingssystemene er det en effektiv organisering og et høyt nivå på bruken av dem.

Organiseringen av betalingssystemene i Finland skiller seg fra de øvrige nordiske land ved at det ikke er noen felles avregningssentral for de nettoposisjoner som oppstår mellom banker som følge av betalingsformidlingen. Bankene beregner selv sine bilaterale nettoposisjoner. Sparebankene og andelsbankene har hver sin «sentralbank» hvor nettoposisjonene mellom banker i de to bankgruppene blir gjort opp. Nettoposisjonene mellom forretningsban-

Tabell 2. Sentrale størrelser i betalingsformidlingen i de nordiske land i 1990

	Norge	Sverige	Danmark	Finland
<i>Bankgiro:</i>				
– transaksjoner (mill.)	143	186	..	345
– herav elektronisk	41	83	108	154
– herav blanketter	101	103	..	191
– omsetning (mrd. NOK)	1 176	2 143	..	2 012
<i>Postgiro:</i>				
– transaksjoner	147,5	412*	250	185
– omsetning (mrd. NOK)	2 394	10 218*	..	..
<i>Sjekker:</i>				
– transaksjoner (mill.)	50,0	170	155	13,9
<i>Minibanker:</i>				
– antall terminaler	1 751	1 800	749	2 838
– transaksjoner (mill.)	60,2	170	15,5 ¹⁾	118,8
– omsetning (mrd. NOK)	45,9	..	..	77,2
<i>EFTPOS²⁾:</i>				
– terminaler	9 213	ca. 6 000	15 804	25 000
– transaksjoner	47,4	..	61,6	120
– omsetning (mrd. NOK)	11,2	..	30 ³⁾	49,3

¹⁾ Transaksjonstallene gjelder bare PBS' ca. 200 minibanker.

²⁾ Terminaler utplassert på bensinstasjoner og i forretninger.

³⁾ Anslag

* Tall merket med stjerne er tall fra 1989.

kene og mellom banker fra ulike bankgrupper blir beregnet av bankene og overført til Finlands Bank for oppgjør. Postbanken inngår i avregnings- og oppgjørsrutinene som en forretningsbank.

Bank- og postgiro. Som det fremgår av tabell 2 er en stor del av bankgiroformidlingen i Finland, Danmark og Sverige elektroniske transaksjoner. For Danmarks vedkommende skyldes dette at PBS tidlig utviklet slike systemer. Systemene er meget utbredt, og de fleste danske arbeidstakere og pensjonister får sin lønn eller pensjon direkte satt inn på sine bankkonti ved elektroniske overføringer. I de senere årene har imidlertid antallet elektroniske gireringer bare steget moderat. I Finland er omtrent 44 prosent av girotransaksjonene elektroniske overføringer. Denne andelen har blitt redusert i de senere år. Som det fremgår av tabell 3 blir det behandlet langt flere gire-

ringer pr innbygger i Finland enn i de øvrige nordiske land. I Norge har Postgiro og bankgiro omtrent like store andeler av girotransaksjonene. I Finland har bankgiro en overveiende del av markedet, mens Postgiro har en dominerende markedsandel i Danmark og Sverige.

Sjekker. Bruken av sjekker har i de senere årene blitt redusert i alle de nordiske landene. Dette har sammenheng med de høye kostnadene bankene har i forbindelse med behandlingen av sjekkene. Bankene har derfor ved gebyrlegging og etablering av alternative betalingstjenester forsøkt å vri bruken over på andre former for betalingsformidling. Særlig i Finland har det vært en sterk reduksjon i sjekkbruken. Antall trukne sjekker i Finland i 1990 var redusert til drøyt 20% av antallet i 1985. Bruken av sjekker i Danmark og Sverige er fremdeles på et høyt nivå i nordisk målestokk. Det

Tabell 3. Enkelte typer betalingsformidling i de nordiske land i 1990, regnet pr. innbygger

	Norge	Sverige	Danmark	Finland
<i>Bankgiro</i>				
– transaksjoner	34,9	22,2	..	69,4
– herav elektroniske	10,1	9,9	21,0	30,9
<i>Postgiro</i>				
– transaksjoner	36,0	49,3	48,8	37,2
<i>Sjekker</i>				
– antall	12,4	20,3	30,2	2,8
<i>Minibanker¹⁾</i>				
– terminaler	0,43	0,22	0,15	0,57
– uttak	14,7	20,3	..	23,9
<i>EFTPOS²⁾</i>				
– terminaler ¹⁾	2,25	0,72	3,08	5,03
– transaksjoner	11,6	..	12,0	24,1

1) Regnet pr 1000 innbyggere.

2) Elektronisk kortbasert betalingsformidling i butikker og bensinstasjoner.

fremgår av tabell 3 at det i Danmark i gjennomsnitt ble trukket ca 30 sjekker pr. innbygger i 1990. De tilsvarende tall for Sverige, Norge og Finland var ca. 20, 12 og 3.

Minibanker. I Finland er det utplassert et langt større antall minibanker enn i de øvrige nordiske land. Som det fremgår av tabell 3 var det ved utgangen av 1990 omtrent 1754 innbyggere pr. minibank i Finland, mens tallene for Norge, Sverige og Danmark var hhv. 2326, 4545 og 6667.

I Finland var det opprinnelig etablert tre minibanknett; ett felles for forretningsbankene og Postbanken, ett felles for sparebankene og andelsbankene og ett særskilt for Ålandsbanken. Dette innebar at bankkort fra en gruppe bare kunne benyttes i denne gruppens minibanker. Fra våren 1990 har alle minibankene vært knyttet til et felles nett, slik at alle minibanker nå aksepterer alle typer bankkort. Bruken av minibank i Finland, både målt ved antall transaksjoner og totalt uttaksbeløp, har økt med rundt 50 prosent årlig fram til 1988. Veksten har vært noe svakere i 1989 og 1990.

I Danmark har PBS utplassert omtrent 200 minibanker som den eier og driver. For å sikre at danske banker ikke konkurrerer med disse minibankene, har bankene forpliktet seg til kun å utplassere egne minibanker inne i sine ekspedisjonslokaler. Danske banker har utplassert omtrent 600 minibanker som ikke inngår i PBSs systemer. Siden disse minibankene er plassert inne i banklokalene kan de bare benyttes i bankenes åpningstid og får dermed redusert brukstid. Kunder som har bankkort tilknyttet konto i banken som eier minibanken, kan i tillegg til uttak også benytte disse minibankene til enkelte andre typer betalingsoppdrag. Alle minibankene aksepterer alle typer bankkort og aktiviserte Eurocard for uttak av sedler.

Bruken av minibanker er mest intensiv i Sverige, der det var ca. 260 uttak pr. minibank pr. døgn i 1990. Ved PBS's minibanker i Danmark var det 226 uttak pr. minibank pr. døgn. PBS har imidlertid bare en begrenset andel (25 prosent) av minibankene i Danmark. Gjennomsnittlig bruksfrekvens for alle minibankene er derfor trolig lavere enn dette. I Finland var det i 1990 ialt 199 uttak pr. minibank pr. døgn, mens det tilsvarende tallet for Norge var 95. Som det fremgår av tabell 3 hadde Finland flest minibankuttak pr. innbygger.

EFTPOS. Det har i de senere årene vært en kraftig vekst i utplasseringen og bruken av EFTPOS-terminaler i de fleste av de nordiske landene. Særlig er EFTPOS-systemene i Finland og Danmark velutviklet. Utviklingen av EFTPOS i Sverige er preget av at flere operatører står for drift og utvikling av egne systemer, og at disse systemene ikke er samordnet. Finland er det nordiske landet som har kommet lengst i EFTPOS-sammenheng hva angår utplassering av terminaler og bruken av disse. De finske bankene koordinerte tidlig valget av terminalsystem og teknologi. De valgte en enkel og rimelig teknologi og inngikk avtaler som gjorde det mulig å benytte bankkort utstedt

av alle bankene i alle terminaler. Dessuten kan systemet også benyttes med kredittkort og internasjonale reisekort i de tilfeller forretningen har avtale med slike selskaper. Teknologien er basert på det tidligere papirbaserte kortbetalingssystemet. Dekningskontroll og kontroll mot sperreregister foregår elektronisk med direkte tilknytning til systemoperatøren. Identifisering av kortholderen skjer ved signaturkontroll som blir påført en papirslipp sammen med beløpet. Konteringsdata blir senere elektronisk overført til forretningens bankforbindelse.

Dette systemet representerer et lavere teknologisk nivå enn systemene som er valgt i Norge og Danmark, der det er lagt større vekt på on-line elektronisk kommunikasjon mellom terminal og systemoperatør.

Den omfattende utbredelsen av EFTPOS i Danmark har sammenheng med at Pengesentralens BetalingsSentral (PBS) fikk ansvaret for utvikling og drift av EFTPOS-systemet. Dette medførte at bankene ikke utviklet konkurrerende systemer, og sikret dermed at systemet helt fra starten har vært fullstendig samordnet slik at ethvert bankkort kan benyttes på alle terminaler. Systemet er basert på on-line forbindelse for kontrollrutiner og overføring av konteringsdata mellom terminal og systemoperatør. Alle forretninger som har EFTPOS-terminaler, har også utstyr for kortbetalinger med papirslipp-metoden. Disse kan benyttes med internasjonale reisekort, kredittkort og Dankort ved eventuelle strøm- eller linjebrydd.

Ved siden av det velutviklede systemet for elektroniske terminaler er det mange forretninger som fremdeles bare har utstyr for kortbetalinger med papirslipp, hvor papirslippen blir sendt til systemoperatøren for oppgjør. Bakgrunnen for dette er høye kostnader ved det elektroniske systemet i forretninger med lav transaksjonshyppighet.

Til tross for den sterke veksten i bruken av EFTPOS har det også vært en stabil

vekst i bruken av det papirbaserte kortbetalingssystemet i Danmark. Antallet transaksjoner utført med Dankort i dette systemet har i de senere årene hatt en sterk økning og utgjorde i 1990 ialt 20 millioner transaksjoner, som er omtrent 30% av antallet EFTPOS-transaksjoner.

I Sverige er det utplassert relativt få betalingsterminaler. Dette skyldes dels manglende enighet om et samordnet system, dels manglende vilje til å bekoste utvikling av systemet og utplassering av terminaler. I tillegg til de ulike bankgrupperingenenes EFTPOS-systemer, har også de største oljeselskapene og varehuskjedene egne EFTPOS-systemer. Disse systemene er i hovedsak så langt ikke samordnet, og det er derfor ikke mulig å benytte et kort i flere systemer.

De fleste av terminalene er fremdeles basert på utfylling og innsending av papirslipp til systemoperatøren. Dekningskontroll og kontroll mot sperreregister blir derimot utført ved hjelp av elektronisk kommunikasjon mellom terminal og systemoperatør. Enkelte av systemene er også basert på elektronisk overføring av konteringsdata.

På grunn av manglende samordning og det lave teknologiske nivå representerer EFTPOS-systemene i Sverige mindre effektive betalingssystemer enn de tilsvarende systemer i de øvrige nordiske land.

De svenske foreningsbankene og flere forretningsbanker har nå gått sammen om å etablere et selskap hvor man tar sikte på å samle alle de bankeide operatørselskapenes virksomheter. Dette selskapet er også tiltenkt rollen som operatør av minibanksystemet. Prosjektering av samordningen av systemene under dette selskapet er allerede kommet godt igang, men det gjenstår ennå en del før samordningen kan gjennomføres. Når dette selskapets funksjoner er organisert, vil de bankinterne samordningsproblemene på EFTPOS-området trolig opphøre og forholdene ligge til rette for raskere og mer rasjonell utvikling av EFTPOS i Sverige.

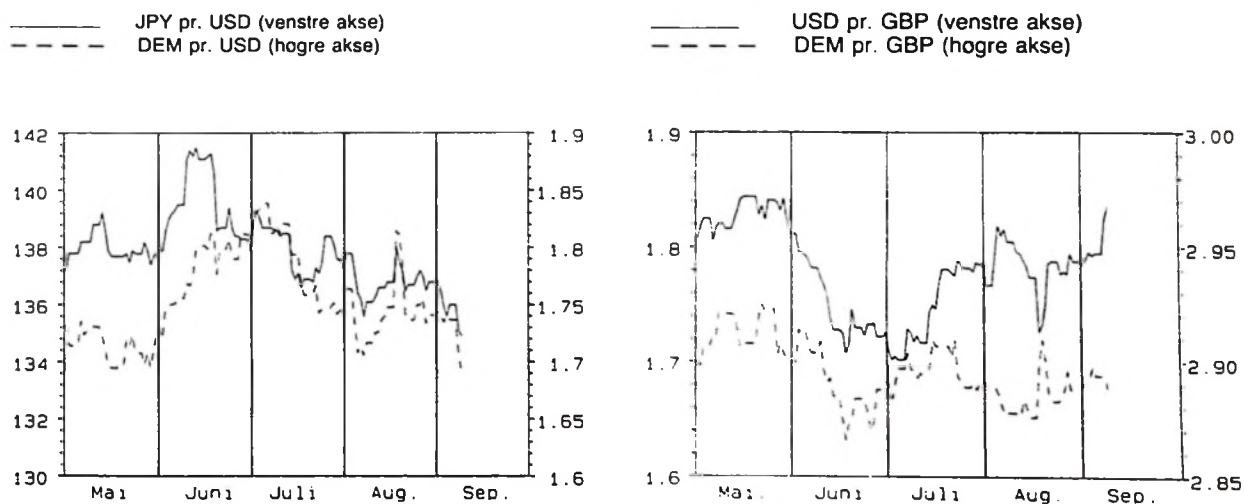
Utviklinga i penge-, kapital- og valutamarknadene

Dei internasjonale penge-, kapital- og valutamarknadene

Valutamarknadene. Dei internasjonale kursrørslene har også dei siste månadene vore prega av sterke svingingar mellom USD og andre nøkkelvalutaer. I juni appre-

sierte USD overfor DEM, GBP og JPY, men tendensen snudde i juli og august. Innanfor dette hovudbiletet styrka USD seg mellombels i samband med kuppet i Sovjet. Vekslingsforholder mellom DEM og GBP har vore relativt stabilt dei siste månadene.

Figur 3.1 Kursutviklinga for hovudvalutaene. Dagstal. 1. mai 1991 — 9. september 1991



Kjelde: Noregs Bank

Renteutviklinga. Tremånadersrenta har dei siste månadene gått svakt ned i USA og Japan, og noko sterkare i Storbritannia. I Tyskland har derimot tremånadersrenta stige svakt. Dei lange rentene har dei siste månadene utvikla seg på same måte som dei korte.

Internasjonale aksjemarknader. Frå utgangen av andre kvartal og fram til 5. september steig aksjekursane på børsane i USA og Storbritannia; dei var uendra i Tyskland, mens dei fall i Japan. Frå årsskiftet har det vore til dels sterk vekst i aksjekursane i USA, Storbritannia og Tyskland, mens dei fall i Japan.

Tabell 3.1. Internasjonale aksjemarknader

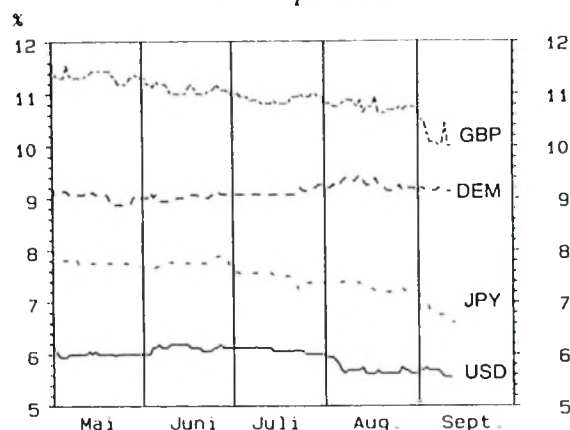
	Indeks 05.09.91	Prosentvis endring pr.05.09.91 frå utgangen av	
		2.kv.1991	4.kv.1990
<i>Børs:</i>			
Dow Jones Industr., New York	3 005,10	4,0	14,7
Nikkei, Tokyo	22 499,70	-3,4	-5,7
Commerzbank, Frankfurt	1 923,50	0,0	13,1
FT-SE100, London	2 663,30	10,3	23,3

Kjelde: Financial Times

Internasjonale kapitalmarknader. Bankane sine internasjonale fordringar fall gjennom første kvartal i år, mens dei steig i første kvartal i fjor. Dei siste åra har andelen av internasjonale fordringar i dollar gått ned, mens andelen i tyske mark har auka. Dette biletet er noko annleis i første kvartal i år, da DEM-andelen fall samanlikna med første kvartal i fjor.

Samla internasjonal opplåning var noko lågare i 1990 samanlikna med åra før. I første halvår i år har opplåninga vore høgare enn i same periode i fjor. Samanliknar vi andre kvartal i år med andre kvartal i fjor har særleg utviklingslanda auka sin andel av nye lån, mens Aust-Europa og internasjonale institusjonar har redusert sine andelar.

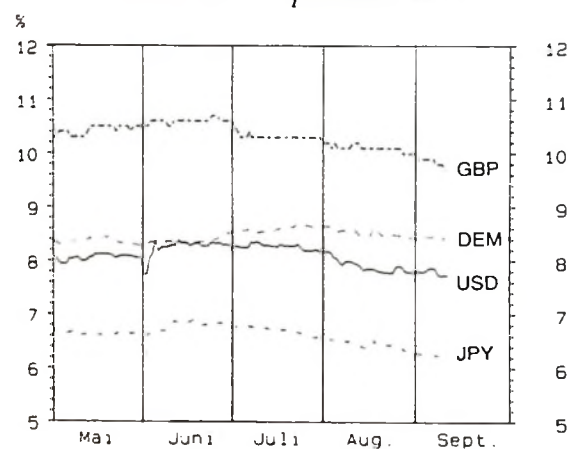
Figur 3.2 Internasjonale rentesatsar for kortsiktige plasseringar (3 månaders eurorente). Nominell rente, prosent p.a. Dagstal frå 1. mai 1991 til 9. september 1991¹⁾



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

Kjelde: Noregs Bank

Figur 3.3 Internasjonale rentesatsar for langsiktige plasseringar (10 års statsobligasjonar). Nominell rente, prosent p.a. Dagstal frå 1. mai 1991 til 9. september 1991¹⁾



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

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.2. Endringar i bankar sine internasjonale fordringar¹⁾. Milliardar USD.

	1988	1989	1990	1990 1.kv.	1991 1.kv.	Ute- stående 1.kv. 1991
Totalt	436	685	593	90	-55	5 935
— Av dette vis-a-vis:						
ikkje-bankar	83	144	219	42	28	1 515
bankar (og ufordelt)	353	541	374	48	-83	4 420

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

Kjelde: BIS

Tabell 3.3. Bankar sine internasjonale fordringar, valutafordelt. Prosent av samla internasjonale fordringar

	Desember		1.kv.		1.kv.
	1988	1989	1990	1990	1991
Amerikanske dollar (USD)	40,2	39,2	36,0	38,4	36,7
Tyske mark (DEM)	9,7	10,4	11,3	11,0	10,5
Sveitsiske franc (CHF)	4,0	3,8	4,2	4,2	3,9
Japanske yen (JPY)	11,1	10,4	10,2	9,3	10,1
Britiske pund (GBP)	3,2	3,2	3,8	3,3	3,6
Ecu	1,9	2,2	2,5	2,4	2,5
Ufordelt ¹⁾	29,9	30,8	32,0	31,4	32,7
Totalt i mrd. USD	4 520	5 355	6 258	5 394	5 935

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 3.4. Nye internasjonale lån, fordelt på låneinstrument. Milliardar USD

	1988	1989	1990	1990 2.kv.	1991 2.kv.
	Obligasjons- utskrivningar	230	256	227	52	71
— Av dette med flytande rente	22	18	37	9	3
Bankutlån	126	121	118	30	22
Anna internasjonale opplåning	17	8	6	1	1
Samla opplåning	372	385	351	84	94

Kjelde: OECD

Tabell 3.5. Nye internasjonale lån, fordelt på låntakarland. Prosent av samla opplåning.

	1988	1989	1990	1990 2.kv.	1991 2.kv.
	OECD	86,2	87,2	83,6	80,7	81,2
Utviklingsland	6,4	5,1	6,1	5,7	12,1
Aust-Europa	1,2	1,2	1,3	3,7	0,2
Internasjonale institusjonar og andre land	6,2	6,5	9,0	9,9	6,5

Kjelde: OECD

Penge-, kreditt- og valutatilbøva i Noreg

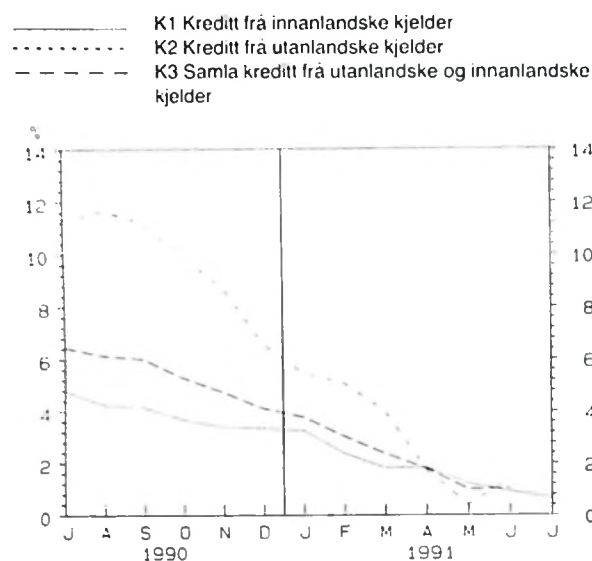
Kreditttilførsel. Tolv månadersveksten i kreditt til næringsliv, hushald og kommunar frå innanlandske kjelder har gjennom 1990 og fram til og med juli i år synt ein jamnt avtakande trend. Veksten i kreditt frå utlandet, som lenge var sterkare enn veksten i innanlandsk kreditttilførsel, fall i mai til eit lågare nivå enn veksten i innanlandsk kreditttilførsel, men gjekk opp att i juni. Tolv månadersveksten i kreditt frå innanlandske kjelder var på 0,7 prosent ved utgangen av juli. Samla kreditt frå utanlandske og innanlandske kjelder auka med 1,0 prosent dei siste tolv månadene fram til utgangen av juni.

Publikums likviditet. Tolv månadersveksten i pengemengda (beholdninga publikum har av bankinnskot, setlar og mynt) har vist ei avtakande utvikling så langt i 1991. Tolv månadersveksten ved utgangen av juli i år var på 4,0 prosent. Den underliggjande veksten i pengemengda var på -0,7 prosent ved utgangen av juli i år. Dette er første gong sidan årskiftet 1988/89 at den underliggjande veksten i pengemengda er negativ.

Rentene. Frå byrjinga av 1991 og fram til mai fall dei innanlandske pengemarknadsrentene og rentene på obligasjonar. Pengemarknadsrentene har stige noko sidan utgangen av mai. Renta på statsobligasjonar har fortsatt å falle, mens renta på private obligasjonar har stige noko for papir med kort attståande løpetid og vore omtrent uendra for papir med lang attståande løpetid. Den kortsiktige rentedifferansen overfor teoretisk ecu har auka sidan mai, mens den langsiktige rentedifferansen overfor teoretisk ecu har avtatt og er no negativ.

Verkemiddelbruken. Samla sentralbanktilførsel var på det høgste ved utgangen av juni, og har deretter avtatt. Det har vore små endringar i den relative samansetjinga av sentralbankfinansieringa dei siste månadene.

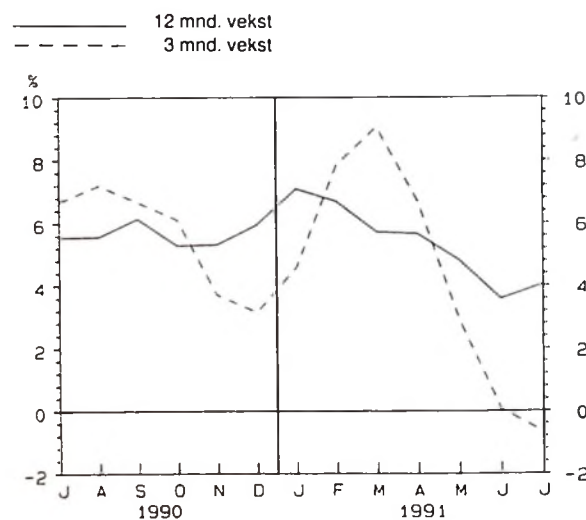
Figur 3.4 Vekst i kreditt til næringsliv, hushaldningar og kommunar. Juli 1990 — juli 1991. (Prosentvis vekst siste tolv månader.)¹⁾



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

Kjelde: Noregs Bank

Figur 3.5 Vekst i publikums likviditet. Juli 1990 — juli 1991¹⁾.



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

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.6. Effektive renter: Kortsiktige rentesatsar og rentesatsar i obligasjonsmarknaden. Gjennomsnitt pr måned.

	1991					
	april	mai	juni	juli	aug.	sept. ¹⁾
Eurokronerenter ²⁾						
1 mnd.	11,1	10,8	11,1	11,1	10,8	10,9
3 mnd.	11,0	10,7	10,8	11,0	10,9	10,9
12 mnd.	10,7	10,2	10,4	10,5	10,4	10,4
D-lånsrente	10,5	10,1	9,9	9,9	9,9	9,9
Statsobligasjonar ³⁾						
attstående løpetid: 0-3 år	10,2	10,0	9,9	9,9	9,8	9,8
3-6 år	10,0	9,7	9,6	9,7	9,7	9,6
over 6 år	10,2	9,9	9,8	9,8	9,7	9,7
Private obligasjonar						
attstående løpetid: 1 år	11,1	10,7	10,9	10,8	10,9	10,9
5 år	10,9	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6
Rentedifferansar :						
Korte renter. Kroner mot ecu ⁴⁾	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	0,3
Lange renter. Kroner mot ecu ⁵⁾	0,3	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1

¹⁾ Gjennomsnitt for perioden 1.- 5. september.

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 3.7. Sentralbanktilførsel¹⁾

	1991 ²⁾				
	april	mai	juni	juli	aug.
Gjennomsnitt pr dag (mrd. kr.)	68,9	69,4	71,6	67,0	61,0
av dette D-lån	9,1	10,2	9,9	9,5	8,1
F-lån	45,1	45,5	47,5	46,1	43,7
anna finansiering	14,7	13,7	14,2	11,3	9,1
D-lånstilgang	13,7	12,1	12,5	11,9	11,9
Utlagte F-lån:					
Likviditetsverknad frå	løpetid	storleik	gjennomsnittleg		
	(mnd.)	(mrd. kr.)	effektiv rente		
4. januar	6	2,0	12,14		
17. januar	1	5,0	11,91		
1. februar	3	4,0	12,01		
18. februar	6	6,0	11,33		
1. mars	6	4,0	11,49		
18. mars	3	6,0	11,31		
21. mai	3	6,0	10,68		
21. mai	6	6,0	10,58		
14. juni	3	6,0	10,63		
1. juli	12	4,0	10,51		
16. juli	3	4,0	10,85		
16. august	6	4,0	10,73		

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. 17/7 desember 1990.

Kjelde: Noregs Bank

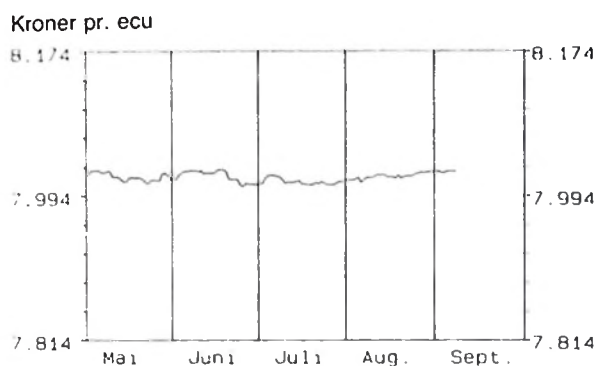
Valutamarknaden. Kursen på den norske krona, målt mot ecu, har sidan byrjinga av juni og fram til 9. september variert mellom 8,006 og 8,027. Dette inneber at verdien til krona har vore mellom 0,2 og 0,4 prosent svakare enn den fastsette sentralverdien. I denne perioden har Noregs Bank netto selt utanlandsk valuta motsvarande 7,2 milliardar kroner.

Verdipapirmarknaden i Noreg

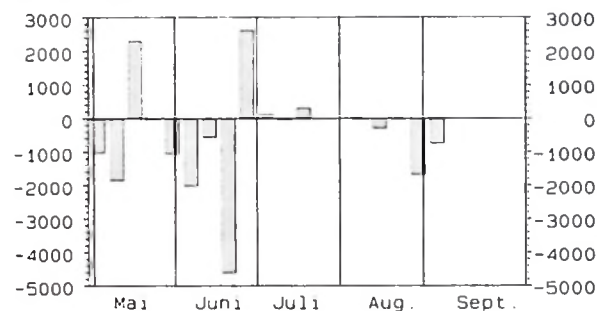
Sertifikat. Bruttoemisjonar av sertifikat har auka kraftig dei siste par åra. Første halvår i år er det særleg bank- og statssertifikat som står for auken i samla emisjonsvolum. Sist i juli blei det lagt ut eit tolv månaders statssertifikatlån. Renta på lånet var 9,7 prosent. Private institusjonar teikna seg for 0,1 milliardar, Noregs Bank teikna seg for 0,5 milliardar, mens andre offentlege institusjonar teikna seg for 1,7 milliardar.

Obligasjonar. Bruttoemisjonar av obligasjonar var lågare i 1990 enn i 1989. Bruttoemisjonar av obligasjonar auka i første halvår 1991 i høve til same periode i fjor. Dette kom av at det blei lagt ut eit statslån i slutten av februar, noko som meir enn motverka nedgangen i emisjonsvolumet frå stats-

Figur 3.6 Kronekursen¹⁾ og Noregs Banks intervensjonar. 1. mai 1991 – 9. september 1991.



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

Tabell 3.8. Sertifikatmarknaden¹⁾. Bruttoemisjonar av sertifikat etter låntakarsektor. (Milliardar kroner)

	1989	1990	1990		Utestående beløp ved utgangen av
			1. halvår	2. kvartal	
Statssertifikat	31,1	31,5	17,0	24,6	32,3
Banksertifikat	42,2	61,9	32,1	40,6	8,5
Kreditsertifikat	10,2	17,9	8,6	10,3	9,7
Lånesertifikat	23,9	30,3	14,5	13,7	10,9
Finansertifikat	0,9	1,8	1,3	1,2	1,0
I alt	108,3	143,4	73,5	90,5	68,5

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 3.9. Obligasjonsmarknaden¹⁾.
Bruttoemisjoner av ihendehaverobligasjoner etter låntakar-sektor. (Milliardar kroner)

	1989	1990	1990 1991	
			1. kvartal	
Statsforvaltninga	10,9	0,0	0,0	12,0
Statsbankar og statsforetak	6,4	8,4	5,5	2,6
Private bankar og forsikringsselskap	4,2	3,0	0,9	2,0
Kredittforetak	46,1	38,4	22,6	15,1
Private og kommunar	9,7	6,5	2,8	4,7
Utanlandske låntakarar	0,0	1,4	0,0	0,3
I alt	77,3	57,7	31,8	36,7

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

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.10. Aksjemarknaden. Oslo Børs.

	Indeks 03.09.91	Prosentvis endring pr 03.09.91 frå utgangen av	
		2.kv. 1991	1.kv. 1991
Totalindeksen	515,11	3,4	4,6
Bank	58,36	-11,5	-39,4
Forsikring	309,26	-0,4	-11,9
Industri	778,34	2,9	8,6
Skip	662,23	8,6	6,7

Kjelde: Oslo Børs.

Tabell 3.11. Omsetnad av verdipapir (marknadsværdi, milliardar kroner)

	1989	1990	1990 jan-aug.	1991 jan-aug.
<i>Omsetnad på Oslo Børs</i>				
Obligasjonar	180,9	296,8	217,1	297,5
– statsobligasjonar	48,7	39,6	22,1	71,1
Av dette Noregs Banks bruttohandel med statsobligasjonar ¹⁾	10,1	2,1	5,0	12,6
Sertifikat	12,8	22,0	16,9	16,9
Av dette Noregs Banks bruttohandel med statssertifikat ¹⁾	11,1	21,9	16,8	16,3
Aksjar og teikningsrettar	86,4	88,4	65,2	50,3
Totalomsetnad Oslo Børs	280,1	407,2	299,2	364,7

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

Kjelde: Noregs Bank og Oslo Børs.

bankar, statsforetak og kredittforetak frå første halvår i fjor til første halvår i år. I same periode har det vore ein viss auke i emisjonsaktiviteten frå sektorane private bankar og forsikringsselskap og private og kommunar.

Aksjeindeksen. Totalindeksen på Oslo Børs har vist oppgang både rekna frå utgangen av første kvartal og andre kvartal og fram til byrjinga av september. Rekna frå utgangen av første kvartal har bank- og forsikringsindeksen svekka seg, mens industri- og skipsindeksen har styrka seg.

Omsetnad av verdipapir. Totalomsetnaden av verdipapir på Oslo Børs auka i 1990 i høve til 1989. Omsetnaden dei åtte første månadene i 1991 auka i høve til dei åtte første månadene i fjor. Dette skuldast ein sterk auke i omsetnaden av obligasjonar.

Frå byrjinga av 1991 og fram til utgangen av første veka i september har utlendingar netto kjøpt VPS-registrerte obligasjonar og sertifikat for 3 milliardar kroner. I same periode har utlendingar netto kjøpt VPS-registrerte aksjar for 0,3 milliardar kroner. Ved utgangen av perioden sat utlendingar med VPS-registrerte obligasjonar til ein pålydande værdi av 24,3 milliardar kroner.

Utviklinga i finansinstitusjonane

Renteutviklinga i finansinstitusjonane. Gjennomsnittleg utlåns- og innskotsrente i forretnings- og sparebankar gjekk ned frå utgangen av første til utgangen av andre kvartal i år. Rentemarginen auka i sparebankane og gjekk litt ned i forretningsbankane i same periode. Gjennomsnittleg utlånsrente i livsforsikringsselskap og kredittforetak gjekk noko ned.

Resultata til finansinstitusjonane. Resultata etter 2. tertial i år ligg ikkje føre til denne oversikten. Tala i tabell 3.13 er derfor uendra frå førre gong.

Tabell 3.12. Renter på innskot og utlån i norske finansinstitusjonar¹⁾²⁾

	Utgangen av		
	4.kv. 1990	1.kv. 1991	2.kv. 1991
Forretningsbankar			
Bankinnskot i alt	9,01	8,94	8,64
Utlån i alt	14,15	14,21	13,86
Rentemargin	5,14	5,27	5,22
Sparebankar			
Bankinnskot i alt	8,87	8,83	8,53
Utlån i alt	14,15	14,06	13,92
Rentemargin	5,28	5,23	5,39
Livsforsikringsselskap			
Utlån i alt	12,26	12,26	12,20
Kredittforetak			
Utlån i alt	12,84	12,78	12,73

¹⁾ Tabellen viser vegde gjennomsnittlege rentesatsar for alle utlån og innskot 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 kredittforetaka splitta på ulike typar utlån. Tabellane har tal for dei siste fem kvartalane.

Tabell 3.13. Hovudtal for resultata til forretnings- og sparebankane. Prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital¹⁾.

	Sparebankar ²⁾			Forretningsbankar		
	3. tertial 1990	Året 1990	1. tertial 1991 ³⁾	3. tertial 1990	Året 1990	1. tertial 1991 ³⁾
Netto rente- og kred.prov.inntekter	3,68	3,86	3,84	2,19	2,50	2,42
Andre driftsinntekter	0,55	0,73	0,75	1,18	1,13	1,06
Andre driftskostnader	3,47	3,22	3,30	2,85	2,54	2,49
Driftsresultat før tap	0,76	1,38	1,29	0,52	1,08	1,00
Bokførte tap på utlån og garantiar	3,39	2,13	1,46	2,39	1,86	2,05
Driftsresultat etter realisert tap	-2,60	-0,75	-0,17	-1,88	-0,78	-1,05

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

²⁾ Utval på 22 bankar.

³⁾ Foreløpige tal.

Kjelde: Noregs Bank.

Organisasjonsstrukturen og virksomheten ved Norges Banks hovedkontor

I løpet av den tid som er gått siden den nye lov om Norges Bank ble vedtatt i 1985, har det skjedd gjennomgripende omlegginger på mange av bankens områder. Valutareguleringen er så godt som avvirket, mens kontrollarbeidet er styrket gjennom en rekke tiltak i flere organer.

De innenlandske kredittreguleringer og Norges Banks kontroll med at de blir overholdt er falt bort. Operasjonene i valutamarkedet og i kronemarkedet er smeltet sammen, og banken har utviklet en klarere strategi for plassering av valutareservene. Åtte avdelingskontor er avvirket, men likevel har bankens kassearbeid økt vesentlig. Årsverkførbildet, som i de foregående 170 år av bankens liv har økt nokså kontinuerlig, er fra 1986 til 1991 redusert med 15 prosent.

Slike omlegginger er naturligvis av vesentlig betydning for vurderingene av hvilken organisasjonsmodell som best ivaretar bankens oppgaveutførelse. Foruten de forhold som er nevnt over, har også de interne erfaringer med den eksisterende organisasjonsmodellen vist behovet for en del organisatoriske justeringer.

Ny organisasjonsmodell

Hovedstyret vedtok 22. mai 1991 ny organisasjonsstruktur for Norges Banks hovedkontor. Vedtaket ble fattet på grunnlag av rapporter fra to interne arbeidsgrupper og tilråding fra bankens plan- og budsjettutvalg.

Den nye organisasjonsmodellen skal være på plass og operativ innen utgangen av 1991. De største omleggingene vil finne sted på det internadministrative området og på bankområdet. Det gjøres også endringer for å sikre en bedre ivaretagelse av bankens informasjonsoppgaver samt for å styrke det overordnede strategi- og planleggingsarbeidet. Innenfor policy-området skjer kun mindre organisatoriske justeringer.

I det etterfølgende gis en gjennomgang av bankens organisasjonsstruktur og av arbeidsoppgavene i avdelingene, spesielt de eksternt rettede avdelingene.

Ledelsen

Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen utgjør bankens daglige toppladelse, sam-

men med en ledergruppe på inntil åtte (for tiden seks) direktører som hver har ansvar for en eller flere avdelinger. Dette er uendret fra tidligere. Følgende stabsfunksjoner er i tillegg knyttet direkte til sentralbanksjefen:

Konsernplanlegging. Det er vedtatt å etablere en liten planleggingsenhet (2-3 medarbeidere). Denne enheten skal ivareta overordnede oppgaver vedrørende strategi- og utviklingsoppgaver, initiere at planlegging finner sted og fremlegge forslag til rammer for ressursbruk i lys av målstruktur og handlingsplan.

Informasjonsfunksjonen. Norges Banks informasjonsoppgaver organiseres som en stabsfunksjon i en egen enhet. Informasjonsrådgiveren vil inngå i denne enheten.

Bedriftshelsetjenesten er som før organisatorisk direkte underlagt sentralbanksjefen.

Avdelingene

Sekretariats- og rettsavdelingen (SERA) er et stabsorgan som arbeider i nær tilknytning til bankens ledelse. Avdelingen ledes av en av direktørene, og består av sekretariat, juridisk kontor og datasikkerhetssjef.

Sekretariatet utfører sekretariatsfunksjonene for Hovedstyret og Administrasjonsutvalget. Arbeidet med å koordinere og følge opp administrativ kvalitetssikring i banken ligger også til Sekretariatet.

Juridisk kontor yter juridisk bistand til bankens ledelse og til andre avdelinger. Arbeidet omfatter juridisk rådgivning på et vidt felt med hovedvekt på penge- og finanslovgivningen og alminnelig forvaltningsrett, deltakelse i kontraktsforhandlinger, bistand ved rettssaker m.m. Juridisk kontor er dessuten tillagt sekretariatsfunksjonen for Representantskapet.

Datasikkerhetssjefen har ansvaret for den totale datasikkerhet i Norges Bank.

Det internadministrative området.

De største organisatoriske omleggingene blir gjennomført på det internadministrative området. For dette området er det vedtatt opprettet en overordnet stilling som direktør for det administrative området. Denne direktøren vil inngå i ledergruppen og vil ha det koordinerende ansvar for fire avdelinger: En nyopprettet *Budsjett- og regnskapsavdeling*, *Personalavdelingen*, *Teknologiavdelingen* og *Forvaltningsavdelingen* (som tidligere var benevnt Administrasjonsavdelingen). Disse fire fagområdene vil bli ledet av hver sin fagdirektør som rapporterer til den nye direktøren. Tilsetting av direktør for det administrative området vil skje i løpet av høsten 1991.

Bankområdet.

Innenfor bankområdet, der lederen har tittel av sentralbankdirektør, er det også foretatt en del omlegginger. De vesentligste er at Oslo avdeling og Bankstaben blir avviklet i sin nåværende form og oppgavene for-

delt på to nyopprettede enheter. Dette vil gi en bedre utnyttelse av ressurser og kompetanse, og styrke bankens muligheter for å løse sine oppgaver på dette området. Den ene enheten, *Avdeling for kontante betalingsmidler*, får i oppgave å ivareta bankens funksjoner knyttet til sedler og mynt, med hovedkasserer som leder. Den andre, *Bankavdelingen*, skal ivareta bankens oppgaver med betalingsformidling.

De to produksjonsbedriftene — *Den Kongelige Mynt* og *Seddeltrykkeriet* — og *Norges Banks distriktsavdelinger* hører også inn under sentralbankdirektørens ansvarsområde. Det samme gjelder nå vakt- og sikringstjenesten som er etablert som egen enhet under bankområdet.

Policy-området.

Den vesentligste organisatoriske omleggingen innenfor policy-området er at enheten «Direktør internasjonale organisasjoner» (DINO) er avviklet. Ansvaret for internasjonale spørsmål er overført fra DINO til Økonomisk avdeling.

Økonomisk avdeling (ØKA) har ansvaret for analyser og rådgivning vedrørende realøkonomi og penge-, kreditt- og valutapolitiske spørsmål. Avdelingen står dermed sentralt i Norges Banks rådgivning overfor de politiske myndigheter i samfunnsøkonomiske spørsmål, som blant annet kommer til uttrykk i Norges Banks årlige budsjettbrev til Finansdepartementet. Den har likeledes en viktig stilling i forhold til bankens utøvende virksomhet på det penge- og valutapolitiske området. ØKA har videre hovedansvaret for den økonomiske oversikten i «Penger og Kreditt», der det hvert kvartal blir gitt en analyse og vurdering av den økonomiske utviklingen. Andre viktige ansvarsområder er utformingen av bankenes låneordning i Norges Bank.

Blant ØKAs viktigste arbeidsområder når det gjelder internasjonale spørsmål er kontakten med Det internasjonale pengefondet (IMF), hvor Norges Bank har hovedansvaret for samordning og videreför-

midling av norske synspunkter. ØKA har også ansvaret for Norges Banks arbeid med spørsmål knyttet til Norges forhold til EF, EFTA og EØS. Avdelingen organiserer bankens kontakt med andre internasjonale organisasjoner og andre sentralbanker, herunder kontakten med sentralbanker i øst- og sentraleuropeiske land, og har ansvaret for å følge med i utviklingen i internasjonal økonomi.

Utredningsavdelingen (UTA) har oppgaver innenfor feltet teoretisk og anvendt forskning. Avdelingen utvikler og anvender økonomiske modeller og foretar større økonomiske analyser og utredninger. Sentralt står studier av virkemåten til finansielle markeder, der en i den senere tid har tatt opp temaer som: hvordan er norske markeder avhengige av utenlandske, hvordan virker valutamarkedene på kort sikt, hvordan tilpasser finansinstitusjoner seg til ulike situasjoner og hva er konsekvensene av asymmetrisk informasjon i markedene.

Statistikkavdelingen (STA) sitt ansvarsområde omfatter analyse, metodeutvikling og produksjon av finans- og valutastatistikk.

Finansstatistikken skal primært gi datagrunnlag for Norges Banks utredninger og rådgivning på det penge- og kredittpolitiske området og danne grunnlag for oppfølging av utviklingen i finans- og verdipapirmarkedene. Finansstatistikken består av mange enkeltprodukter, der de viktigste er bankstatistikk og annen kredittmarkedsstatistikk (bl.a. beregning av kredittindikatorer), samt pengemengde-, verdipapir- og rentestatistikk. En del av finansstatistikken produseres i samarbeid med Statistisk sentralbyrå og Kredittilsynet, og oppgavene innhentes med hjemmel i tilsynsloven eller statistikkloven. Penge- og kredittloven hjemler adgang for Norges Bank til å få kopi av oppgavene. Rentestatistikk for utlån og innskudd i finansinstitusjonene innhentes og bearbeides alene av Norges Bank. Disse oppgavene innhentes med hjemmel i penge- og kredittloven.

Valutastatistikken skal dekke statistikkbehov vedrørende Norges utenriksregnskap. Den blir utarbeidet på grunnlag av rapporter fra norske valutabankers samt foretak som har konti i utlandet, og dekker alle utbetalinger til og fra utlandet. I tillegg foretas separate undersøkelser; blant annet over direkte norske investeringer i utlandet og utenlandske investeringer i Norge. Valutastatistikken gir også datagrunnlag for valutakontroll og for samarbeid med andre kontrollmyndigheter om avsløring av økonomisk kriminalitet. Oppgaveinnhentingene skjer med hjemmel i valutaloven.

Statistikkavdelingen produserer dels selv, dels innhentes det fra andre kilder statistikk som videreformidles til internasjonale organisasjoner der Norge er medlem (BIS, OECD, IMF m.fl.).

Finansmarkedsavdelingen (FIM) har overvåkings- og tilsynsoppgaver overfor finansinstitusjoner, langt på vei parallelt med tilsvarende oppgaver som Kredittilsynet har. Kredittilsynets ansvar på dette området er hjemlet i lov om tilsynet for kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og verdipapirhandel m.v. FIMs tilsvarende ansvar er forankret i Norges Banks «lender of last resort»-funksjon og bankens mer generelle ansvar for finansiell stabilitet og dermed den allmenne tillit til finansinstitusjonene og funksjonaliteten i finansmarkedene. Dette medfører at avdelingen også arbeider mye med strukturforhold i finansmarkedet.

Samtidig har FIM særskilte, lovhjemlede tilsynsoppgaver som utføres i avdelingens Tilsynskontor. Med hjemmel i valutaloven føres det tilsyn med kredittinstitusjoners posisjoner i utenlandsk valuta, og en registrerer innlendingers kontohold i utenlandske finansinstitusjoner. Med hjemmel i kredittloven blir det foretatt forhåndsgodkjenning av norske foretaks og finansinstitusjoners utleggelse av obligasjoner og lånesertifikater.

Sekretariatsfunksjonen for Statens bank-sikringsfond er lagt til FIM, og avdelingens

direktør er for tiden fondets forretningsfører.

Nær knyttet til det generelle ansvar for finansiell stabilitet ligger også Norges Banks lovbestemte ansvar for å «fremme et effektivt betalingssystem». I nært samarbeid med den nye Bankavdelingen og SERA ligger hovedansvaret for arbeidet med betalingsformidlingsspørsmål i FIM.

Avdelingen har også et eget kontor som utfører arbeid for Distriktenes Utbyggingsfond og fylkeskommunene med regnskapsmessig og analysebasert oppfølging av låneengasjementer. Kontoret administrerer i tillegg statlige utlånsordninger til fiskeindustrien.

Markedsoperasjonsavdelingen (MOA) har ansvaret for sentralbankens virksomhet i de norske og internasjonale finansmarkeder. Den ene hovedoppgaven er å stabilisere den norske kronens internasjonale verdi ved kjøp og salg av valuta i det norske markedet. Selve kursordningen som skal gjelde for den norske kronen, er fastsatt av regjeringen, og Norges Banks oppgave er å gjennomføre kurspolitikken ved å intervensere i

valutamarkedet. Norges Bank samarbeider også med andre sentralbanker om tiltak som bidrar til å stabilisere de internasjonale valutakurser.

Den andre hovedoppgaven er å påvirke de norske penge- og kapitalmarkeder ved å tilføre og inndra likviditet gjennom transaksjoner i finansielle instrumenter. Rente- og likviditetsutviklingen innenlands påvirkes også av de betingelser som fastsettes for bankenes lån og innskudd i Norges Bank.

Avdelingens tredje hovedoppgave er å plassere landets offisielle valutareserver i de internasjonale penge- og kapitalmarkeder. Reservene skal plasseres slik at de oppfyller målene for den fastlagte valutapolitikk. Retningslinjene for denne virksomheten fastsettes av bankens hovedstyre. Ved plasseringene legges det vekt både på hensynet til sikkerhet, likviditet og avkastning.

Gjennomføringen av disse oppgavene krever at avdelingen holder seg løpende orientert om og foretar analyser av utviklingen i penge-, kapital- og valutamarkedene i Norge og utlandet.

Norske direkte investeringer i utlandet

Svein Olav Hansen, førstefullmektig, og Bjørn Wamli, avdelingssjef i Statistikkavdelingen i Norges Bank

Norges Bank har for årene 1988 og 1989 gjennomført en spørreundersøkelse om norske investeringer i utlandet. Undersøkelsen viser at beholdningen av norsk investert kapital i utlandet var 28,0 milliarder kroner ved utgangen av 1988 og 35,9 milliarder kroner ved utgangen av 1989. Sektoren industri dominerte, med 44 prosent av norsk investert kapital ved utgangen av 1989. Storbritannia var det landet som hadde størst andel av investert kapital, med 22,9 prosent. Undersøkelsen gir også tall for norsk andel av reinvestert fortjeneste, som i 1989 var på 0,8 milliarder kroner. Året før viste derimot et negativt beløp på 1,1 milliard kroner.

Sett i forhold til Norges Banks undersøkelse av utlendingers direkte investeringer i Norge for årene 1987-1988 (publisert i Penger og Kreditt nr. 2/1990) er det visse forskjeller i mønstret for inn- og utgående direkte investeringer. Over 1/3 av utlendingenes investerte kapital i Norge var plassert i varehandel og hotell- og restaurantvirksomhet, og med USA som det største eierlandet. Samtidig utgjorde utlendingers andel av reinvestert fortjeneste i norske selskaper betydelig mer enn norske investorer andel av reinvestert fortjeneste i utlandet.

Undersøkelsen som her presenteres, er den første i sitt slag. Datamaterialet foreligger således bare for årene 1988 og 1989. Utsagnskraften i materialet som legges fram, må vurderes på denne bakgrunn.

Norges Banks løpende statistikk

Norges Bank utarbeider hver måned løpende statistikk over blant annet norske direkte investeringer i utlandet og utenlandske direkte investeringer i Norge i forbindelse med valutastatistikken og utenriksregnskapet. Denne statistikken viser investeringsstrømmer, det vil si økning eller nedgang i beholdning av direkte investeringer. En direkte investering er i henhold til IMF's retningslinjer en investering der investor har til hensikt å opprette en varig økonomisk forbindelse og utøve effektiv innflytelse på virksomheten i investeringsobjektet. Skillet mellom en direkte investering og en porteføljeinvestering (plassering i aksjer og andeler av mer kortsiktig finansiell karakter) knytter seg således til den enkelte investors intensjon med investeringen. Dette kan ofte være vanskelig å avdekke, og en korrekt statistikkføring er komplisert.

Transaksjoner som ikke medfører betalinger, for eksempel reinvestert fortjeneste, lar seg ikke fange opp i valutastatistikken. Det primære siktemålet med spørreundersøkelsen har derfor vært å fremskaffe data om disse størrelser og samtidig utarbeide beholdningstall som et supplement til den løpende statistikken.

Spørreundersøkelsen

Den undersøkelsen som her presenteres, gir for første gang oversikt over beholdning av direkte investert kapital i utlandet, altså status for Norges fordringer på utlandet i form av direkte investeringer. Spørreundersøkelsen er gjennomført som en totaltelling av norske investeringer i utlandet og er basert på et samarbeid med Skattedirektoratet (utenlandsoppgaven for 1989). Som nevnt over, er det vanskelig å skille mellom direkte investeringer og porteføljeinvesteringer. I

denne undersøkelsen har vi valgt å sette grensen når den enkelte norske investor deltar med 10 prosent eller mer av eierkapitalen i det utenlandske selskapet. Dette er en grense som det er vanlig å benytte internasjonalt. Det etterfølgende tallmaterialet inneholder bare selskaper hvor den norske investor deltar med direkte eierandel. I siste avsnitt har vi også tatt hensyn til selskaper med indirekte norsk eierandel, for eksempel gjennom et holdingselskap i utlandet. I de tilfeller hvor utenlandsetableringene er organisert som et konsern med et holdingselskap som konsernspiss, er således bare førsteledd-selskapet inkludert i resultatene som presenteres i første del av artikkelen.

Ved gjennomgang av tallmaterialet er det viktig å være klar over at det er et relativt lite antall større selskaper som dominerer. Som eksempel kan nevnes at de 10 største utenlandsinvestorene til sammen hadde ca. 65 prosent av norsk investert kapital ved utgangen av 1989. Samme år var ca. 50 prosent av kapitalen samlet i 15 utenlandske selskaper.

Totalt ble det sendt ut 4 100 spørreskjemaer til i alt 2 187 norske investorer. Vi gjør oppmerksom på at antall utsendte spørreskjemaer ikke gir uttrykk for antall utenlandske selskaper, da flere norske investorer kan delta i det samme selskapet. Dessuten ble en del skjemaer besvart med

at selskapet var opphørt, eller at direkte andel var mindre enn 10 prosent.

Norsk investert kapital

Total norsk direkte investert kapital i utlandet utgjorde som nevnt i innledningen 28,0 milliarder kroner ved utgangen av 1988 og 35,9 milliarder kroner ved utgangen av 1989. (Jf. tabell 1). Direkte investert kapital omfatter i denne forbindelse norsk andel av egenkapitalen, inklusive aksjekapital, med tillegg av norske investorers netto langsiktige lånefordringer på de utenlandske foretak. Av økningen på 7,9 milliarder kroner var 7,4 milliarder kroner forårsaket av egenkapitaløkning, mens netto langsiktige lånefordringer viste en liten stigning på 0,5 milliarder kroner til tross for at brutto langsiktige lånefordringer ble redusert med 0,2 milliarder kroner. Dette kan forklares med at brutto langsiktig lånegjeld ble redusert så vidt betydelig som 0,7 milliarder kroner.

Den norske andel av egenkapitalen utgjorde 16,2 milliarder kroner ved utgangen av 1988 og 23,6 milliarder kroner ved utgangen av 1989. Dette tilsvarte 57,9 prosent og 65,7 prosent av den samlede norske investerte kapital. Aksjekapitalens andel av egenkapitalen utgjorde henholdsvis 69,8 prosent og 68,2 prosent.

Tabell 1. Norsk direkte investert kapital¹⁾ i utlandet ved utgangen av 1988 og 1989

	1988		1989		Endring i mrd. kroner
	Mrd. kroner	Prosent	Mrd. kroner	Prosent	
Total	28,0	100,0	35,9	100,0	7,9
Egenkapital	16,2	57,9	23,6	65,7	7,4
Herav aksjekapital	(11,3)	(69,8)	(16,1)	(68,2)	(4,8)
Netto langsiktige lånefordringer	11,8	42,1	12,3	34,3	0,5
Brutto langsiktige lånefordringer	13,8		13,6		-0,2
Brutto langsiktig lånegjeld	2,0		1,3		-0,7

¹⁾ Norsk direkte investert kapital omfatter norsk andel av egenkapitalen med tillegg av norske investorers netto langsiktige lånefordringer på de utenlandske selskaper.

Foretak i utlandet med norsk eierinteresse omfatter selskaper med både positiv og negativ egenkapital. Den positive egenkapitalen utgjorde henholdsvis 19,7 milliarder kroner ved utgangen av 1988 og 26,8 milliarder kroner ved utgangen av 1989. Økningen av egenkapitalen har i hovedsak funnet sted i selskaper som inngår i tallmaterialet begge år, mens en mindre del kan tilskrives nyetableringer eller oppkjøp av selskaper. Total egenkapital i de utenlandske selskaperne var på 24,7 milliarder kroner ved utgangen av 1988 og 34,3 milliarder kroner ved utgangen av 1989. Den norske andelen av total egenkapital økte med 3,2 prosentpoeng til 68,8 prosent i 1989. Rundt 3/4 av den samlede aksjekapital viste seg å være på norske hender begge år.

Fordeler vi norsk investert kapital etter norske investorers eiergrad i de utenlandske selskaper, stod majoritetseide selskaper for 24,9 milliarder kroner ved utgangen av 1988

og 31,9 milliarder kroner ved utgangen av 1989. Heleide selskaper stod for henholdsvis 21,9 milliarder kroner og 28,6 milliarder kroner. Den prosentvise fordelingen var den samme begge år, med 88,9 prosent på majoritetseide og 11,1 prosent på minoritetseide selskaper.

Geografisk fordeling

Tabell 2 viser at over 3/4 av den totale norske investerte kapital var lokalisert til de europeiske land. Til tross for en mindre prosentvis nedgang i andelen, steg investert kapital i Europa i 1989 med 5,4 milliarder kroner. Amerikas andel steg fra 16,8 prosent til 20,6 prosent etter en økning på 2,7 milliarder kroner i 1989. I resten av verden var det en tilbakegang med 0,2 milliarder kroner fra 1,3 milliarder kroner i 1988 til 1,1 milliarder kroner i 1989.

Tabell 2. Norsk direkte investert kapital¹⁾ i utlandet ved utgangen av 1988 og 1989 fordelt geografisk

	1988		1989		Endring i mrd. kroner
	Mrd. kroner	Prosent	Mrd. kroner	Prosent	
Total	28,0	100,0	35,9	100,0	7,9
Europa	22,0	78,5	27,4	76,3	5,4
EF-land	17,2	61,4	21,9	61,0	4,7
Danmark	2,7	9,7	5,1	14,2	2,4
Storbritannia	6,8	24,2	8,2	22,9	1,4
Tyskland	1,1	3,9	1,2	3,3	0,1
Nederland	3,9	13,9	4,7	13,1	0,8
Øvrige EF-land	2,7	9,7	2,7	7,5	0,0
Sverige	4,6	16,4	5,3	14,7	0,7
Øvrige Europa	0,2	0,7	0,2	0,6	0,0
Amerika	4,7	16,8	7,4	20,6	2,7
USA	2,2	7,9	4,1	11,4	1,9
Øvrige Amerika	2,5	8,9	3,3	9,2	0,8
Asia	1,0	3,6	0,8	2,2	-0,2
Afrika	0,2	0,7	0,2	0,6	0,0
Australia	0,1	0,4	0,1	0,3	0,0

¹⁾ Se fotnote tabell 1

I Europa var det i første rekke EF-landene som dominerte. Av enkeltland hadde Storbritannia alene nær 1/4 av den norske investerte kapital, fulgt av Sverige, Nederland, Danmark og USA. Ca. 75 prosent av den norske investerte kapital var lokalisert til disse fem landene. Størst økning fant sted i Danmark og USA, hvor investeringene nær ble fordoblet.

Ser vi på Norden som egen gruppering, var norsk investert kapital 7,5 milliarder kroner ved utgangen av 1988 og 10,6 milliarder kroner ved utgangen av 1989.

Fordeling etter næring

I tabell 3 er den norske investerte kapital fordelt etter næring både for de norske investorer og de utenlandske investeringsobjekter. Fordelingen er basert på hovedinndelingen i standard for næringsgruppering.

Tabellen viser at norske bedrifter innen næringsgruppen industri dominerte. De stod for 42,5 prosent ved utgangen av 1988 og 44,0 prosent ved utgangen av 1989. En fordeling av de utenlandske investeringsobjektene viser på langt nær samme dominans for industrinæringen. Dette er for så vidt et tradisjonelt mønster, da norske industribedrifter ofte eksporterer sine produkter gjennom egne utenlandske salgsselskaper. Dette bekreftes ytterligere ved at norske bedrifter innen næringsgruppen varehandel hadde en relativt beskjeden andel, mens de utenlandske selskapene innen denne næringsgruppen hadde en langt høyere andel. Det samme mønster gjorde seg også gjeldende for norske investorer innen næringsgruppen oljeutvinning og bergverksdrift. Investorer innen næringsgruppen transport, lagring osv. investerte stort sett i utenlandske selskaper i samme næringsgruppe.

Næringsgruppen bank- og finansieringsvirksomhet, forsikringsvirksomhet, eiendomsdrift og forretningsmessig tjenesteyting er i utgangspunktet en meget sammen-

Tabell 3. Norsk direkte investert kapital¹⁾ i utlandet ved utgangen av 1988 og 1989 fordelt på norsk og utenlandsk næring

	Norsk investors næring Mrd. kroner		Utenlandsk selskaps næring Mrd. kroner	
	1988	1989	1988	1989
Total	28,0	35,9	28,0	35,9
Oljeutvinning og bergverksdrift	4,3	4,8	0,1	0,2
Industri	11,9	15,8	8,8	10,3
Bygge- og anleggsvirksomhet	0,4	0,3	0,0	0,0
Varehandel, hotell- og restaurantvirksomhet	0,8	0,9	5,9	7,1
Transport, lagring, post og telekommunikasjon	2,8	3,5	2,8	3,3
Bank- og finansieringsvirksomhet, forsikringsvirksomhet, eiendomsdrift og forretningsmessig tjenesteyting	7,2	10,1	10,2	14,6
Andre næringer	0,6	0,5	0,2	0,4

¹⁾ Se fotnote tabell 1

satt gruppe. Fordelt etter norsk investors næring stod denne gruppen for 25,7 prosent ved utgangen av 1988 og 28,1 prosent ved utgangen av 1989. Det var i første rekke banker og forsikringselskaper som dominerte. Fordelt etter de utenlandske investeringsobjektene næring, stod gruppen for en høyere andel, med 36,4 prosent ved utgangen av 1988 og 40,7 prosent ved utgangen av 1989. Dette har sammenheng med at eiendomsinvesteringer i utlandet de senere år har vist en sterk økning, og at det er foretatt investeringer i en rekke utenlandske selskaper innen tjenesteytende næringer. Dette medfører at banker og forsikringselskaper ikke dominerer i like sterk grad blant de utenlandske investeringsobjektene som blant de norske eierselskapene innen denne næringsgruppen.

En geografisk fordeling av investeringene innen de enkelte utenlandske næringsgrupper viser i grove trekk den samme landfordeling som i tabell 2. Bare sektoren transport, lagring, post og telekommunikasjon (vesentlig sjøtransport) følger et noe annet mønster, ved at en større del av norsk investert kapital innen denne næringsgruppe er plassert i land i Mellom-Amerika, Afrika og Asia.

Avkastning

Som nevnt innledningsvis, har ett av siktemålene med denne undersøkelsen vært å belyse størrelsen på reinvestert fortjeneste — det vil si den del av fortjenesten i de utenlandske selskapene som ikke er delt ut som utbytte til aksjonærene, men som er pløyd tilbake i selskapene.

Begrepet reinvestert fortjeneste er definert som resultat før årsoppgjørdisposisjoner, korrigert for skatt og faktisk utbetalt utbytte i løpet av regnskapsåret uavhengig av når utbyttet er avsatt. Den norske andelen av reinvestert fortjeneste er beregnet ut fra den prosentvise andelen av eierkapitalen.

Betegnelsen reinvestert fortjeneste er noe misvisende for 1988, da den norske andelen dette året viste et negativt beløp på 1,1 milliarder kroner. Med andre ord ble norsk investert kapital i utlandet fra 1987 til 1988 redusert med 1,1 milliarder kroner som følge av resultatet i 1988. Tallet for 1989 viste derimot en reinvestert fortjeneste på 0,8 milliarder kroner. Det er verdt å understreke at undersøkelsen bare gjelder de to årene, og at de kan være preget av særskilte forhold.

De utenlandske selskaperes regnskapsmessige resultater — uavhengig av norsk eierandel — viste at selskapene som gikk med overskudd, hadde et resultat før årsoppgjørdisposisjoner på 4,6 milliarder kroner i 1988 og 6,0 milliarder kroner i 1989, mens selskaper som gikk med underskudd bidro til at det samlede resultat ble

1,6 milliarder kroner i 1988 og 3,7 milliarder kroner i 1989. Korrigert for skatt og utbetalt utbytte utgjorde reinvestert fortjeneste totalt sett $-0,3$ milliarder kroner i 1988 og 1,6 milliarder kroner i 1989. Som nevnt ovenfor utgjorde norsk andel av reinvestert fortjeneste i 1988 og 1989 henholdsvis $-1,1$ milliarder kroner og 0,8 milliarder kroner. Tallet for 1988 kan forklares med at norsk eierandel i selskaper med underskudd i noen tilfeller var høyere enn hva som var tilfellet i selskaper med overskudd.

Det var kun selskapene innen de to næringsgruppene industri samt transport, lagring, post og telekommunikasjon som samlet kunne fremvise positive tall for norsk andel av reinvestert fortjeneste begge år, selv om det også innen disse grupper var enkelt-selskaper som påvirket tallene i negativ retning. Generelt kan det fastslås at de fleste land og landgrupper viste et bedre resultat i 1989 enn hva som var tilfellet for 1988.

Norske investorer mottok i 1988 og 1989 henholdsvis 1,0 milliard kroner og 1,3 milliarder kroner i form av utbytte og netto renteinntekter. Fordelingen mellom utbytte og netto renteinntekter var i 1988 0,3 milliarder kroner på utbytte og 0,7 milliarder kroner på renteinntekter. Tilsvarende tall for 1989 var henholdsvis 0,6 milliarder kroner og 0,7 milliarder kroner.

Andre indikatorer på omfanget av norske investeringer i utlandet

I tillegg til de tall som er omtalt foran, har vi også innhentet opplysninger om de utenlandske selskaperes sysselsetting og brutto driftsinntekter. Hensikten er i første rekke å anslå størrelsen eller omfanget av norsk virksomhet i utlandet. Som nevnt tidligere, er tall for investert kapital og reinvestert fortjeneste basert på opplysninger om selskaper som er direkte eid fra Norge, selv om disse igjen har eierinteresser i andre selskaper i utlandet. Bakgrunnen for dette er at det i første rekke er mellom den norske

investor og førsteledd-selskapet i utlandet at fordrings- og gjeldsforhold oppstår.

Ønsker en å måle omfanget av norskeid virksomhet i utlandet i videre forstand, må tallmaterialet også omfatte utenlandske selskaper med norsk indirekte eierforhold, eller hele konsern, og ikke bare førsteledd-selskapet, som i mange tilfeller er et holdingselskap som ikke driver annen virksomhet enn å eie andre selskaper. Norsk ekspansjon i utlandet har nemlig oftere og oftere form av indirekte eierskap via selskaper som tidligere er etablert.

For å belyse omfanget av norsk virksomhet i utlandet i vid forstand, har vi derfor valgt å se på driftsinntekter og sysselsetting i norskeide utenlandske selskaper på konsernbasis. Det kan opplyses at det er et relativt lite antall konsern, men de gjør til gjengjeld store utslag i tallmaterialet.

Tabell 4 viser at utenlandske selskaper og konsern med norske eierinteresser i førsteledd-selskapet på 10 prosent eller mer hadde samlede brutto driftsinntekter på henholdsvis 123,7 milliarder kroner i 1988 og 129,7 milliarder kroner i 1989. Antall årsverk totalt i disse selskapene ble oppgitt til 71 425 ved utgangen av 1988 og 79 921 ved utgangen av 1989.

Europeiske bedrifter stod for over 3/4 av de samlede brutto driftsinntekter. De samme bedrifter hadde rundt 2/3 av det totale antall årsverk. Bedrifter etablert i EF-land

Tabell 4. Brutto driftsinntekter og antall årsverk i utenlandske selskaper med norske eierinteresser på 10 % eller mer ved utgangen av 1988 og 1989

	1988		1989	
	Drifts- inntekter i mrd. kroner	Antall årsverk	Drifts- inntekter i mrd. kroner	Antall årsverk
Total	123,7	71 425	129,7	79 921
Europa	97,8	48 280	98,2	51 101
EF-land	68,5	29 283	61,3	32 503
Danmark	17,5	5 802	15,2	5 842
Storbritannia	24,0	9 268	15,7	11 568
Tyskland	9,3	3 676	11,1	4 042
Nederland	4,9	4 779	4,8	4 990
Frankrike	6,3	2 753	6,7	2 809
Øvrige EF	6,5	3 005	7,8	3 252
Sverige	25,5	17 006	30,8	15 979
Øvrige Europa	3,8	1 991	6,1	2 619
Amerika	21,0	17 827	25,7	22 564
USA	13,3	9 633	16,0	13 523
Øvrige Amerika	7,7	8 194	9,7	9 041
Asia	3,3	3 830	3,2	4 521
Afrika	1,1	1 391	1,6	1 380
Australia	0,5	97	1,0	355

viste en nedgang i brutto driftsinntekter fra 68,5 milliarder kroner i 1988 til 61,3 milliarder kroner i 1989 samtidig med at antall årsverk i disse bedrifter steg med 3 220.

Lånebetingelser i Det internasjonale valutafondet (IMF)

Ingunn Lønning, konsulent i Økonomisk avdeling i Norges Bank

Det internasjonale valutafondet (IMF) har blant annet til oppgave å sørge for stabilitet i det internasjonale pengesystemet. En måte dette skjer på, er ved at IMF gir råd og lån til medlemsland. Det er vesentlig at land som får lån, fører en politikk som virker stabiliserende, og at landet blir i stand til å betale tilbake lånet, ettersom IMF ikke har anledning til å gi utviklingshjelp. Midlene skal kunne nyttes også av andre land som får behov for lån. IMF knytter derfor betingelser til utlån. Betingelsene har ofte vært rettet mot en reduksjon i den samlede etterspørselen, noe som gjerne rammet både konsum og investeringer. Kritikere har hevdet at lånebetingelsene er lite hensiktsmessige, ettersom en reduksjon i konsumet ofte vil ramme grupper som på forhånd har et lavt konsum, mens en reduksjon i investeringene vil hemme fremtidig vekst. De senere årene har Valutafondet lagt større vekt på tiltak som stimulerer tilbudet. Samtidig har sosiale sikkerhetsnett stadig oftere inngått som en del av den økonomiske politikken. Meningsforskjell om hvordan lånebetingelsene bør utformes, kan blant annet bunne i ulike oppfatninger av hvordan økonomiske tiltak fungerer.

IMF bidrar med rådgivning og lån når land har problemer med utenriksøkonomien

En viktig oppgave for Valutafondet er å sørge for stabilitet i det internasjonale pengesystemet. Dette skjer blant annet ved at Valutafondet bidrar med råd til medlemsland om hvilke økonomiske tiltak som vil fremme stabilitet i landets utenriksøkonomi. Dersom et medlemsland har problemer med betalingsbalansen, det vil si at landet er kommet i en situasjon der det mangler valuta, kan Valutafondet bidra med midlertidig finansiell assistanse. Lånet betinger at landet går inn på et program for økonomisk omstilling utarbeidet i samarbeid med IMF. Valutafondet bidrar med lån i to typer situasjoner:

1 Et medlemsland opplever en midlertidig forstyrrelse, for eksempel en forbigående svikt i eksportinntektene, som gir landet et akutt betalingsbalanseproblem. Valutafondet kan i denne situasjonen bidra med et lån som jevner ut svingningene i landets utenriksøkonomi.

2 Et medlemsland opplever vedvarende underskudd på betalingsbalansen og er derfor nødt til å gå gjennom en omstillingsfase for å redusere underskuddet i utenriksøkonomien.

De fleste lån er av type (2). Land som søker om finansiell assistanse fra Valutafondet, har ofte operert med et underskudd på betalingsbalansen i lengre tid. Problemet kan være at etterspørselen har ekspandert raskere enn landets produksjonskapasitet. Dette resulterer i en høy inflasjonsrate og tap av konkurransevne, som på lengre sikt gir en tung gjeldsbyrde. Tapping av valutareserve og oppbygging av gjeld kan ikke vare uendelig; landet når etter hvert et punkt der kredittverdigheten er lav både hos private banker og investorer slik at det blir vanskelig å finansiere underskuddet. Den økonomiske politikken må legges om.

I denne situasjonen kommer land til Valutafondet for å få råd sammen med finansiell støtte som kan gi landet tid til å planlegge og gjennomføre de nødvendige om-

Hva er IMF?

Opprettet:	1945
Mål:	Fremme vekst ved å skape stabilitet i det internasjonale valutasystemet og bidra til nedbygging av handelshindringer.
Oppgaver:	Rådgivning overfor medlemsland. Stille ressurser til disposisjon overfor land med betalingsbalanseproblemer.
Medlemmer <i>pr. 30/4.1990:</i>	152 land. De fleste større industriland er medlemmer.
Utestående pr. <i>30/4 1990:</i>	22 milliarder SDR. (1 SDR er tilnærmet lik 9 norske kroner.)
Ansatte i den ordinære staben pr. 30/4 1991:	1731 personer fra 104 land, de fleste plassert ved hovedkontoret i Washington D.C.
Lånekunder:	I prinsippet alle medlemmene, men siden 1981 bare utviklingsland og land i Øst-Europa.

stillinger. For å sikre at landet fører en økonomisk politikk med sikte på å rette opp de økonomiske ubalansene og dermed blir i stand til å betale tilbake på et senere tidspunkt, knytter Valutafondet visse betingelser (kondisjonalitet) til den økonomiske politikken landet skal føre. Målet for denne politikken er å redusere underskuddet på driftsbalansen og å skape grobunn for vekst. At landet inngår en avtale om å følge en politikk med disse målene for øyet, øker landets kredittverdighet. Dette gir økt tilgang på private lån og investeringer fra utlendinger. Fattige land kan oppnå økt innstrømning av bistandsmidler. Slike tilpasningsprogrammer er eksempelvis en forut-

setning for avtaler om reforhandling av gjeld til offentlige kreditorer i den såkalte Paris-klubben.

Lånebetingselsene kan synes krevende, men det er viktig å huske hva som er alternativet. Uten en omlegging av politikken vil valutamangel tvinge frem restriksjoner på import. Mangel på importerte innsatsfaktorer til industrien vil i sin tur føre til redusert produksjon. Mindre krevende lånebetingsels vil ikke i samme grad bidra til å gjenopprette landets kredittverdighet.

Hvordan lånebetingselsene skal utformes, har kontinuerlig vært gjenstand for diskusjon. I denne artikkelen presenterer vi hvordan retningslinjene for lån har utviklet seg fra opprettelsen av IMF og frem til idag. Denne utviklingen er et resultat av endringer i verdensøkonomien, bedre kunnskap om økonomiske sammenhenger og konstruktiv kritikk fra ulike hold. Vi belyser også noen av problemene som er knyttet til det å utforme hensiktsmessige lånebetingsels.

Historisk utvikling: Fra «gentlemens' agreement» til omfattende tilpasningsprogrammer

Lånebetingselsene har grovt sett gjennomgått tre faser: Fra starten frem til 1952 ble det ikke stilt noen betingelser for å gi medlemsland lån. Fra 1952 til 1982 ble det gradvis innført mer konkrete lånebetingsels, som stort sett gikk ut på å redusere etterspørselen. Etter 1982 har tilpasningsprogrammene lagt økende vekt på å skape grunnlag for vekst.

1945 – 1952: «Gentlemens' agreement». Fondet ble opprettet rett etter den 2. verdenskrig og skulle sørge for stabilitet i det internasjonale pengesystemet, blant annet ved å bistå medlemsland med råd og lån. De første årene var det ingen spesielle betingelser knyttet til lånene. Det var underforstått at et land som mottok lån fra Valutafondet i egen interesse ville føre en poli-

Noen nyttige begreper

<i>Tilpasningsprogram:</i>	En samlet beskrivelse av de ulike økonomiske tiltak et land vil gå inn på i forbindelse med lån fra Valutafondet. Programmet utarbeides i samarbeide mellom låntakerlandet og IMF.
<i>Strukturpolitikk:</i>	Tiltak som påvirker strukturen på tilbudssiden i økonomien, som skattereformer, fjerning av prisreguleringer, subsidier og handelshindringer, privatisering. Formålet med tiltakene er å legge til rette for velfungerende markeder som gir en mer effektiv bruk av ressurser.
<i>Etterspørselsregulering:</i>	Tiltak som reduserer den samlede etterspørselen, for eksempel økning i skattene, kutt i offentlige utgifter, devaluering som reduserer privat disponibel inntekt.
<i>Driftsbalanse:</i>	Eksportinntekter pluss bistand fratrukket utgifter til import og netto renteutgifter til utlandet.
<i>Betalingsbalanse:</i>	Driftsbalanse pluss netto kapitalinnstrømning fra utlandet.
<i>Bytteforhold overfor utlandet:</i>	Pris på eksportvarer i forhold til pris på importvarer. En forverring av bytteforholdet innebærer at prisen på eksportvarer synker relativt til importprisene.

tikk som styrket utenriksøkonomien. Dermed ville landet etter få år være istand til å tilbakebetale lånet. For å sikre seg at IMF's ressurser ble brukt etter hensikten, innførte man fra 1952 visse betingelser knyttet til lån.

1952 — 1982: Betingelsene som ble innført, var stort sett knyttet til etterspørselsiden i økonomien. Ettersom betalingsbalanseproblemene ofte skyldtes ubalanse mellom landets etterspørsel og egen produksjon, gikk tilpasningsprogrammene inn for å redusere etterspørselen. Dette rammet både konsum og investering. Kritiske røster påpekte at reduksjonen i etterspørselen, selv om den førte til at betalingsbalanseproblemene ble redusert, rammet svake grupper i samfunnet og samtidig ledet til en reduksjon i investeringene som ville være uheldig på lengre sikt.

Utover 1970-tallet førte den sterke økningen i oljeprisene til langt større ubalan-

ser i utenriksøkonomien for mange land. Lånemulighetene ble utvidet, og det ble opprettet en egen låneordning som gav kompensasjon for økningen i oljeprisen. Hensikten var å begrense den kontraktive virkningen på verdensøkonomien som ellers ville oppstått. I denne perioden hadde en del oljeeksporterende land store overskudd på valuta som delvis ble formidlet videre til oljeimporterende utviklingsland gjennom det internasjonale banksystemet. Disse lånene basert på «petrodollar» bidrog til å legge grunnlaget for den senere gjeldskrisen. Som svar på det andre oljeprishoppet, i 1979, la de fleste i-land om politikken i en mer restriktiv retning. USA førte en stram pengepolitikk, som resulterte i at renten økte betraktelig. Forverringen i bytteforholdet for mange utviklingsland kombinert med redusert vekst i verdensøkonomien og kraftig renteøkning bidrog til at gjelden utviklingslandene hadde pådradd seg, ble tung å bære.

Siden 1982: De økende gjeldsproblemerne på slutten av 70- og begynnelsen av 80-tallet førte til at IMF etter hvert revurderte den økonomiske politikken de hittil hadde anbefalt. Problemene ble ansett for å være så store at dersom kutt i etterspørselen alene skulle rette opp ubalansene, ville produksjonen gå kraftig ned på kort sikt. Om veksten skulle opprettholdes, måtte man også fjerne en del av de reguleringer og stivheter som var fremtredende i de fleste land og hindret omstilling og vekst. Det typiske tilpasningsprogram idag vil bestå av en rekke tiltak på tilbudssiden, som deregulering av priser for å få markedene til å fungere bedre, kombinert med en reduksjon i offentlige budsjettunderskudd for å skaffe rom for privat etterspørsel.

I 1985 ble Bakerplanen lansert som et ledd i å bedre situasjonen for land med gjeldsproblemer. De private bankene ble oppfordret til å bidra med finansiering til middelinntektsland. Denne landgruppen hadde opplevd at deres finansieringskilder var tørket ut i løpet av kort tid. De fattigste landene skulle motta billige lån mot å føre en politikk med henblikk på strukturomlegging, såkalte SAF-lån (Structural Adjustment Facility). Rammene for politikken skulle fastlegges i et eget program utarbeidet i samarbeide mellom låntakerlandet, IMF og Verdensbanken.

Den praktiske gjennomføringen

Når IMF skal bistå et land med store betalingsbalanseproblemer, blir låntakerlandet og IMF i fellesskap enige om et tilpasningsprogram for omlegging av den økonomiske politikken. For å sikre at politikken faktisk legges om slik at intensjonen med programmet følges opp og landet senere blir istand til å tilbakebetale lånet, blir lånet utbetalt i porsjoner.

Låntakerlandet må oppfylle visse betingelser kalt «performance criteria», for eksempel hvert kvartal, for å få utbetalt en ny porsjon av lånet. Disse gjennomføringskriteriene kan være virkemidler i politikken,

som reduksjon i subsidier og fjerning av prisreguleringer, men også kvantitative mål som størrelsen på kredittekspansjonen, begrensning av lån til det offentlige og oppbygging av valutareserver. Brudd på gjennomføringskriteriene kan tilskrives at politikken ikke er blitt lagt om i tråd med det avtalte programmet, uheldige eksterne forhold eller feilberegninger i programmet. Avhengig av årsakene til avviket vil resultatet enten bli at programmet videreføres, eventuelt etter at visse korrigerende tiltak er gjennomført, eller at programmet blir avbrutt.

Virkningene av politikkomleggingen, og særlig strukturtiltak, kan komme langsomt. For å sikre seg at politikken blir gjennomført tidlig i programmet blir det lagt stadig større vekt på tiltak, for eksempel fjerning av reguleringer, som skal gjennomføres før noe av lånet utbetales i det hele tatt.

Valutafondet deltar samtidig med teknisk assistanse for å lette gjennomføringen. Staben i IMF kan bidra blant annet med å bedre rutinene for skatteinnkreving og administrasjon og overvåking av offentlige utgifter, og med å bedre innsamling og bearbeidelse av data.

Omlegging av politikken møter ofte politisk motstand. Virkninger av tiltakene kan synes urettferdige, og omleggingen kan ta privilegier fra sterke grupper. IMF prøver å ta hensyn til uønskede omfordelingseffekter, som nevnt i avsnittet om fattigdomsproblemer. I flere tilfeller har myndighetene utsatt en omlegging av den økonomiske politikken i det lengste fordi de vet at den nødvendige omstillingen vil bli en politisk belastning. Når IMF etter hvert kobles inn, har myndighetene muligheten til å skyve noe av ansvaret for de økonomiske tiltakene over på IMF.

Vanlige elementer i et tilpasningsprogram

Ved utformingen av et tilpasningsprogram legger IMF til grunn at alle land skal be-

handles likt ved at lånebetingelsene er like «streng» for alle medlemmene. Samtidig ønsker man å være fleksible ved å ta hensyn til det enkelte lands spesielle situasjon og forutsetninger. Tilpasningsprogrammet legges opp i fellesskap mellom IMF og låntakerlandet. I praksis vil IMF stå for mye av utformingen, men man stiller seg åpen for prioriteringer fra låntaker med henblikk på hvilke tiltak som skal gjennomføres, gitt at programmet som helhet blir tilfredsstillende. IMF søker å opptre så nøytralt som mulig når det gjelder inntektsfordeling og sosiale og politiske forhold, jamfør dog omtalen av fattigdomsproblemer nedenfor. Et eksempel på det er at land stilles mest mulig fritt med hensyn til sammensetningen av offentlige utgifter og inntekter. Denne fristillingen kan dog være problematisk. I en del land vil myndighetene nøle med å redusere forsvarsutgiftene, som legger beslag på en stor del av landets ressurser.

Etterspørselssiden. Det er nødvendig å skape balanse mellom tilgang på og etterspørsel etter ressurser. IMF vil ofte anbefale at etterspørselen reduseres ved en begrensning i innenlands kreditttilførsel og offentlige budsjettunderskudd. Fondet vil i mange tilfeller konsentrere seg om utviklingen i en del monetære variable, som størrelsen på innenlands kreditteksjon og offentlig lånebehov. Disse størrelsene gir et samlet uttrykk for etterspørselsøkning som resultat av både penge- og finanspolitikk. Samtidig vil det ofte være relativt enkelt å skaffe disse dataene. IMF la tidligere hovedvekten på en monetær tilnærming. I dag er denne blitt supplert slik at den også fanger opp andre momenter som påvirker den samlede etterspørselen og det totale tilbudet i økonomien, som for eksempel strukturtiltak.

Valutakurspolitikken. Mange av utviklingslandene med store betalingsbalanseproblemer har en overvurdert valuta. En overvurdert valutakurs fungerer som en skatt på eksport og et subsidium på import.

Dermed blir landets varer relativt dyre å kjøpe for andre slik at eksporten svikter, mens importen blir relativt billig. De fleste land forsøker å begrense importen ved omfattende reguleringer, men resultatet blir likevel ofte store underskudd på driftsbalansen overfor utlandet. En devaluering kan redusere underskuddet i utenriksøkonomien ved å gjøre importvarer dyrere slik at konkurranseevnen overfor utlandet bedres. En devaluering vil i tillegg fremskaffe mer korrekte priser. Samtidig vil en devaluering gi inflasjonsimpulser som vil redusere realinntekten, og verdien av utenlandsgjeld målt i egen valuta øker. Dersom man ønsker å redusere underskuddet på driftsbalansen, kan alternativet til en devaluering være å innføre kraftige restriksjoner på handelen overfor utlandet. Eksport- og importmarkeder preget av reguleringer og vridde priser vil imidlertid kunne hemme den økonomiske veksten på lengre sikt.

Tilbudssiden. Strukturtiltakene legger vekt på å fremskaffe «riktige» priser på varer, kapital og valuta for å få de ulike markedene til å fungere bedre. «Riktige» priser er priser som gjenspeiler produksjonskostnadene på en vare og den prisen kjøperne er villige til å betale. Tiltak for å etablere «riktige» priser vil typisk omfatte fjerning av prisreguleringer og nedbygging av subsidier. Oppheving av renteregulering vil ofte gi positive realrenter som kan stimulere til økt sparing og dermed økte investeringer. Liberalisering av handel kombinert med en devaluering vil bidra til at markedene for eksport- og importvarer kan fungere bedre.

I Øst-Europa ser man ekstreme eksempler på et system der markedene har vært erstattet med planer og reguleringer. Mange av landene i Øst-Europa er i dag i ferd med å legge om politikken mot et mer markedsrettet system, blant annet i samarbeid med IMF. Målet for programmene er at planøkonomien etter hvert skal erstattes med velfungerende markeder ved at reguleringer

fjernes. Statens rolle i økonomien bygges ned og produksjon overføres til private bedrifter.

Forskjellige lån med ulike lånebetingelser

IMF gir mange ulike typer lån. Relativt små lån gis uten noen spesielle betingelser. Disse er av type (1) foran og skal jevne ut en midlertidig forstyrrelse. Større lån krever derimot et tilpasningsprogram med gjennomføringskriterier (performance criteria). Disse lånene gis som en støtte til strukturtilpasning og etterspørselsregulering og utbetales over ett til tre år. Låntakerne må betale tilnærmet markedsbestemt rente for å dekke avkastning på innskudd i Valutafondet fra de bidragsytende sentralbanker. For land med lav kredittverdighet er dette likevel en gunstig rente.

For de fattigste landene eksisterer en egen låneordning, som består av den tidligere nevnte SAF, og ESAF (Enhanced Structural Adjustment Facility). Lånene er subsidierte, med rente satt så lavt som 1/2 prosent, det vil si langt under markedsrente. Landene må utforme et langsiktig program, men overvåkingen er noe mindre stram enn for ordinære lån. ESAF, som ble innført noen år senere enn SAF, innebærer en noe strammere overvåking enn SAF. Det viser seg at land som mottar ESAF-lån, stort sett oppnår bedre økonomiske resultater enn land som er gjenstand for den løsere overvåkingen under SAF.

Det viser seg ofte at forhold som landene ikke selv har noen innflytelse over, har stor betydning for utviklingen. For eksempel vil en midlertidig svikt i eksportinntektene kunne virke destabiliserende og eventuelt true gjennomføringen av et tilpasningsprogram. IMF har derfor opprettet egne låneordninger der størrelsen på utbetalingene avhenger av utviklingen i eksterne forhold, det vil si forhold som mottakerlandet ikke selv kan påvirke. Disse lånene, som er av type (1), er ikke underlagt noen egne lånebetingelser, med mindre lånene blir svært

store. Dersom endringene skulle vise seg å være av en mer varig karakter, vil Valutafondet kreve en økonomisk politikk i låntakerlandet som er tilpasset de nye omgivelsene. Renten på slike lån er som for andre lån utenom SAF/ESAF.

Virkinger av tilpasningsprogram

Valutafondet diskuterer med jevne mellomrom hvordan programmene kan utformes bedre. Målene er å gjenopprette en stabil betalingsbalansesituasjon og å skape et grunnlag for økonomisk vekst. Kan nye virkemidler eller en annen vektlegging av de eksisterende virkemidlene bedre fremme disse målene?

Å vurdere virkningene av et tilpasningsprogram er ikke enkelt. Både staben i IMF og utenforstående har gjort studier av hvordan tilpasningsprogrammer virker. En typisk måte å gå frem på i en studie er å vurdere utviklingen i betalingsbalanse, driftsbalanse, inflasjon og økonomisk vekst. Man foretar for eksempel en sammenligning mellom disse størrelsene før og etter programgjennomføring eller mellom utviklingen i land med og uten program.

Det viser seg at studier av forskjellige land som har gjennomgått et tilpasningsprogram støttet av IMF, gir varierende resultater. De fleste undersøkelsene finner at landene gjennomgående opplever en bedring i drifts- og betalingsbalansen, inflasjonen endres lite, mens vekstraten i noen tilfeller øker, i andre reduseres. Virkningene av omleggingen i politikken måles som oftest i selve året hvor omleggingen finner sted eller året etter, og man mister derfor de mer langsiktige virkningene av programmet.

En undersøkelse vurderer virkninger på 69 land som gjennomførte program i årene 1973 – 1988. Analysen viser at landene i programåret gjennomgående opplevde:

- reduksjon i underskuddet på driftsbalansen og økt kapitalinngang

- inflasjonsraten øker ikke, men man kan heller ikke konkludere med at den synker
- vekstraten synker noe.

Ett år senere er bedringen i betalings- og driftsbalansen noe styrket, mens den negative virkningen på vekstraten, målt ved investeringene, er blitt svakere.

Disse resultatene er ikke lette å tolke med henblikk på hvor vellykkede tilpasningsprogrammene er. Det er mange mulige årsaker til at resultatet av en omstilling er svakere enn planlagt:

- 1 Medlemslandet har ikke gjennomført de økonomiske tiltak som ligger i programmet.
- 2 Eksterne forhold har påvirket landets økonomi i negativ retning, for eksempel uventede prisøkninger på vesentlige importvarer, svakere utvikling enn ventet i verdensøkonomien, eller dårlig vær som har ødelagt avlingene.
- 3 Staben i Valutafondet kan i utgangspunktet ha feilvurdert hva virkningene av tiltakene i programmet vil bli.

Studiene som er gjort, klarer i liten grad å skille mellom disse tre feilkildene. Land som kun har gjennomført deler av programmet, er med i undersøkelsene som er gjort. Trolig er resultatet for de landene som har gjennomført sine programmer, bedre enn det resultatet landene under ett oppnår.

Et land som gjennomgår et program vil samtidig være utsatt for en mengde faktorer som ikke har noe med programmet å gjøre. Om programmet er aldri så godt, vil en dårlig kornhøst kunne lede til at situasjonen i landet blir verre etter gjennomføringen enn før. Landet ville sannsynligvis vært enda verre stilt om det ikke hadde gjennomført noe program, men dette vil de fleste studier

ikke fange opp. Det vil ofte være en sammenheng mellom årsak (1) og (2). En studie foretatt av staben i IMF i 1991 viser at land som opplevde en mer negativ utvikling i bytteforholdet overfor utlandet enn ventet, hadde langt mindre tilbøyelighet til å følge opp tilpasningspolitikken enn land som opplevde at bytteforholdet ble bedre enn forventet.

Som vi tidligere har påpekt, har lånebetingelsene endret seg mye det siste tiåret. Både utviklingen i verdensøkonomien, økt tiltro til strukturpolitikk generelt blant medlemslandene og erfaringer med tilpasningsprogrammer har bidradd til disse endringene. Samtidig kan det synes som om IMF de senere årene har vist en større vilje til å revurdere egne oppfatninger av hvordan økonomien fungerer. Dette viser seg blant annet ved at IMF tar et noe større ansvar for fattigdoms- og miljøvirkninger enn tidligere.

Klart positiv utvikling i en del land

Ved å se på enkeltland eller grupper av land, kan man trekke ut noen eksempler på vellykket omstilling. En undersøkelse av alle land som har SAF/ESAF-lån, de fleste afrikanske, viser at halvparten av landene opplevde en vekst på 2,6 prosent eller mer i tre-års perioden før SAF/ESAF ble introdusert. Tallet har økt til 4,2 prosent de tre-fire siste årene.

Ghana har hatt låneavtaler med IMF siden 1983. De økonomiske reformene i perioden har endret økonomien fra et sentraldirigert system med utbredt offentlig kontroll til et markedssystem. Reformene omfatter blant annet fjerning av de fleste prisreguleringer, liberalisering av valuta- og finansmarkedene og en styrking av det innenlandske banksystemet. Det er ført en stram innenlandsk kredittpolitikk. Skatteadministrasjonen er bedret, en skattereform er satt ut i livet, og sosiale sikkerhetsnett har vært innebygd i programmet. Resultatet

er at en negativ utvikling i BNP er snudd til en gjennomsnittlig årlig vekst på 5,3%. Inflasjonsraten er redusert fra 120% i 1983 til 37% i 1990, og betalingsbalansen er snudd fra et langvarig underskudd til overskudd. Disse positive resultatene er oppnådd til tross for en forverring i bytteforholdet overfor utlandet på 41% i løpet av de senere årene. Fremgangen blir før en stor del tilskrevet myndighetenes faste gjennomføring av de omfattende strukturtiltakene.

Venezuela fikk store problemer i 1986-88 da oljeprisene falt. I 1989 la de om den økonomiske politikken med støtte fra IMF og Verdensbanken. IMF vedtok å gi Venezuela lån med utbetaling over tre år. Målet for politikken var å redusere avhengigheten av oljeinntektene og fremme aktivitet i privat sektor mens den offentlige sektor ble redusert. IMF har gitt opplæring i styring av valutakursen og i finanspolitiske analyser, og assistanse med skattereform og utvikling av velfungerende finansmarkeder. Landet selv har latt valutakursen depresiere, har redusert maksimal tollsats fra 1000 til 50 prosent, har effektivisert formidlingen av kapital ved å tillate større svingninger i renten og redusert bruken av priskontroll. Foreløpige tall for 1990 antyder at nedgangen i produksjonen i 1989 er snudd til en oppgang i 1990. Et underskudd i offentlige budsjetter i 1986-89 er snudd til et svakt overskudd i 1990, og total sparing er langt høyere i 1990 enn i 1986-89. Samtidig har oljeprisen økt noe, og de positive resultatene må dermed tilskrives både oljeprisøkningen og landets egen politikkomlegging.

Mexico og Chile er andre land i Latin-Amerika som med tiden har oppnådd en positiv utvikling etter omlegging av politikken. Etter en økonomisk nedgang frem mot 1982 la Chile om den økonomiske politikken. IMF har bidradd med lån utbetalt over perioden 1983 — 1989. Underskudd i utenriksøkonomien er kraftig redusert, sparingen har økt og gjeldsbetjeningsraten er sunket kraftig i løpet av perioden.

Svake resultater i andre land

Mange land som har inngått låneavtaler med IMF, kan ikke vise til noen stor bedring i økonomien i årene etterpå. For Zambia del har redusert utvinningstakt og svikt i prisen på kobber, som er en dominerende eksportartikkel, medvirket til at programmet har gått av sporet. I Sudan har borgerkrig sammen med svak politisk styring medvirket til at den økonomiske politikken i liten grad er lagt om, slik at landet i dag skylder IMF store summer. Men det er særlig manglende gjennomføring av den foreskrevne finanspolitikken som fører programmer av sporet. Skatteinntektene svikter ofte på grunn av dårlige rutiner for skatteinnkreving, og politisk press leder til større offentlige utgifter enn beregnet. En del land nøler også med å justere valutakursen eller fjerne subsidier.

Virkinger på langsiktig vekst er uklare

Som vist i oversiktsanalysene foran, er det en tendens til at veksten går noe ned på kort sikt. Dette gjenspeiler et tilsynelatende dilemma: En reduksjon i etterspørselen vil bidra til å minke underskuddet i utenriksøkonomien, men samtidig virke kontraktivt på økonomien. I tillegg vil det ofte være lettere for programlandet å foreta kutt i investeringene enn i det offentlige konsum, ettersom kutt i konsumet kan være mer politisk problematisk og skape manglende aksept for at politikken må legges om.

Er det snakk om et dilemma? De tidligere nevnte studiene sier lite om hvorvidt omleggingen av politikken skaper et grunnlag for økonomisk vekst ettersom de i liten grad vurderer utviklingen i veksttakten på lengre sikt.

Strukturtiltakene i programmene er et viktig bidrag til å legge grunnlag for vekst. Priser som ikke blir vridd av subsidier og reguleringer vil gjenspeile de reelle produksjonskostnadene og hvor mye varer kan selges for på verdensmarkedet. Produksjons-

faktorer vil bli kanalisert til produksjon der de kaster mye av seg, og den økte effektiviteten vil høyne produksjonspotensialet. En rente som skaper likevekt i kapitalmarkedet vil fremme effektiviteten av investeringene på lengre sikt, og en positiv realrente kan stimulere sparingen og føre til økte investeringer. Samtidig vil en stabil betalingsbalanse gjøre det lettere å trekke kapital til landet, både i form av lån, reversert kapitalflukt og direkte investeringer. Det er også grunn til å anta en positiv sammenheng mellom vekst og stabilitet i økonomien.

Landene det her er snakk om, hadde i utgangspunktet store betalingsbalanseproblemer som ikke kunne vare ved. Spørsmålet blir derfor om det finnes andre kombinasjoner av økonomiske tiltak som kan løse et lands betalingsbalanseproblemer og samtidig virke mer stimulerende på varig vekst enn de nåværende programmene gjør. Enkelte hevder at IMF opererer med for enkle antagelser om hva som bestemmer investeringene: IMF antar at realinvesteringene vil skyte fart dersom sparingen øker, mens de legger for liten vekt på andre forhold som virker inn på investeringene. For eksempel vil en reduksjon i offentlig etterspørsel ofte ramme investeringer i infrastruktur. Mangelfull infrastruktur vil bidra til å gjøre en del private investeringer mindre lønnsomme. IMF fremhever selv at de er opptatt av å bedre sin kunnskap om hvordan ulike programtiltak kan bidra til å øke investeringene.

Nyorientering: Fattigdom og miljø

Fattigdomsproblemer. Mye av kritikken mot IMF har gått på at det er de fattigste gruppene i samfunnet som må betale for tilpasningsprosessen som skal rette opp ubalansene. I mange tilfeller kan dette bli utfallet av et program, siden fattige grupper gjerne er mottakere av offentlig konsum. Det er likevel ingen nødvendig konsekvens

av et tilpasningsprogram. Ofte vil programtiltak med sine markedstilpasninger tvert imot fjerne privilegier fra grupper som er godt stilt i utgangspunktet. I flere land har nedbygging av subsidier på industrivarer i forhold til jordbruksvarer ført til en bedre situasjon for de fattige på landsbygdene.

IMF ønsker i minst mulig grad å blande seg inn i politiske prioriteringer i medlemslandene, som for eksempel hvem som skal betale for eventuelle kostnader ved en nødvendig omstillingspolitikk. IMF har derfor lenge ment at de vil ta hensyn til ønsker medlemslandet selv måtte ha vedrørende fordelingsvirkninger, gitt at den nødvendige omstilling gjennomføres. Etter omfattende diskusjoner og studier av fattigdomsproblemer i kjølvannet av tilpasningsprogrammer, ble det likevel i 1988 vedtatt nye retningslinjer for hvordan staben kan arbeide for å bygge inn sosiale hensyn i tilpasningsprogrammene. Retningslinjene foreskriver at staben skal skaffe oversikt over fattigdomssituasjonen i de enkelte land. Oversikten skal basere seg på informasjon både fra myndighetene, FN-grupper og ikke-offisielle organisasjoner som er til stede i landet. Virkninger av tilpasningspolitikken på fattige grupper skal tas opp med de aktuelle myndighetene. I tillegg skal staben vurdere hvorvidt den økonomiske politikken kan utformes slik at negative virkninger overfor fattige grupper blir redusert uten at programmet blir svekket. Jordans tilpasningsprogram fra 1989 viser hvordan sosiale aspekter kan bygges inn i politikken. Landet foretok en devaluering, men tillot ikke prisen på en del varer som er viktige for lavinntektsgrupper, å stige. Den ekstra offentlige utgiften som denne subsidieringen innebar, ble dekket av innsparinger som gikk ut over høyinntektsgrupper. Valutafondet understreker likevel at graden av sosiale hensyn i et tilpasningsprogram fremdeles for en stor del vil avhenge av låntakerlandets egne prioriteringer, av hvor akutt situasjonen er og av tilførsel av midler fra bi-standssiden.

Miljøbetydning. Fondets støtte er av generell makroøkonomisk karakter, og de miljømessige konsekvensene av programmene følger ikke direkte. Verdensbanken, som i hovedsak gir støtte til konkrete prosjekter, kommer atskillig nærmere de miljømessige konsekvenser av den støtten de yter. Det har derfor vært naturlig at Verdensbanken har opprettet en egen miljøavdeling. IMF er likevel klar over at økonomiske tiltak som del av et tilpasningsprogram kan ha miljøeffekter. Samtidig er miljøbevissthet av betydning ved utarbeidelse av en økonomisk politikk som skal legge grunnlag for varig vekst. Et tilpasningsprogram kan ha både positive og negative virkninger på miljøet. En hurtig gjennomføring av et tilpasningsprogram kan skape press på naturressurser; samtidig kan det tenkes at miljøeffektene ville blitt verre uten noe tilpasningsprogram. IMF foreslår ofte å øke skatteinntektene, og miljøavgifter vil både bevare miljø og øke skatteinngangen. IMF vedtok våren 1991 å satse mer på å analysere miljøeffektene av økonomiske tilpasningsprogrammer. Dette skal skje ved at noen i staben i IMF får til oppgave å formidle informasjon om miljøforskning som kan være relevant for IMF's aktivitet. Man sikter også mot å benytte blant annet Verdensbankens ekspertise på miljøspørsmål i det enkelte land. Dette antas dessuten å medvirke til en høyere miljøbevissthet generelt i Valutafondets stab.

Kritikk fra ulike hold

Vi har nevnt flere eksempler på kritikk som stort sett går ut på at IMF stiller for strenge lånebetingelser. Samtidig er det sterke krefter i de store industrilandene som ønsker at

lånebetingelsene skal skjerpes. De mener blant annet at et tilpasningsprogram skal legge opp til såpass kraftige endringer i den økonomiske politikken at uventede negative hendelser i omgivelsene ikke vil hindre en positiv utvikling. I tillegg bør overvåkingen styrkes slik at flere land klarer å gjennomføre den planlagte politikken.

Konklusjon

Programmene og lånebetingelsene har vært i kontinuerlig utvikling siden starten i 1952, og blir stadig revurdert både ut fra endrede økonomiske betingelser i verdensøkonomien og økt kunnskap om hvordan økonomien fungerer. Meningsforskjell om hvordan programmene bør utformes kan bero på at mange sammenhenger i økonomien er usikre, slik at man danner seg ulike oppfatninger av hvordan økonomien fungerer. På dette punktet kan konstruktiv kritikk fra omverdenen supplere IMF's egne studier for å bedre utformingen av økonomiske tiltak. Et annet aspekt, som ofte synes å komme i bakgrunnen, er at IMF disponerer begrensede finansielle ressurser. Det er IMF's oppgave å sørge for at utlån betales tilbake slik at ressurser kan stå til disposisjon for alle medlemsland.

Ansvar for at land med store ubalanser og gjeldsproblemer lykkes i å bedre sin situasjon, ligger ikke bare i IMF's evne til å utarbeide gode programmer. Låntakerlandet bidrar selv til å øke omstillingsproblemet dersom de drøyer i det lengste med å henvende seg til IMF. De andre medlemslandene har et ansvar for de eksterne betingelser landet opererer under, samtidig som bistandsorganisasjoner og private finansinstitusjoner kan bidra med støtte og tiltak for å redusere gjeldsbyrden.

Litteratur:

- Camdessus, Michel (1991): *Africa and the World*, Address by M. Camdessus on the Occasion of the 25th Anniversary of the Bank of Uganda, Kampala, Uganda, August 15, 1991
- Driscoll, David D. (1988): *What is the IMF?* IMF (Washington)
- Ghana — *Background Papers and Statistical Appendix* (1991): IMF (Washington) SM/91/43
- Guitan, Manuel (1981): "Fund Conditionality", *Pamphlet Series No. 38*, IMF (Washington)
- IMF Annual Report 1989*
- IMF Annual Report 1990*
- IMF Survey* (1989), Supplement on the Fund, August 1989
- IMF Survey* (1990), Supplement on the Fund, August 1990
- IMF Survey* (1991), March 4, 1991
- Khan, Moshin S. (1990): "The Macroeconomic Effects of Fund-Supported Adjustment Programs", *Staff Papers*, IMF (Washington), Vol. 37 (June 1990) pp. 195-231
- Mirakhor (1991): *Statement on Ghana*, Executive Board Meeting 91/31, March 6, 1991, IMF (Washington)
- Rattso, Jørn (1991): *Investeringsenes rolle i strukturtilpassning. Vurdering av Verdensbankens og IMF's analysemodeller*, Utredning for Bilateral og Multilateral avd., Utenriksdepartementet (Trondheim) 30.4.91
- Stortingsmelding* (1990-91): "Om internasjonale valutaforhold og virksomheten i Det internasjonale valutafondet", St.meld. nr. 31
- Thomas, Vinod og Ajaj Chhibber, eds. (1989): *Adjustment Lending, How it has worked, how it can be improved*, The World Bank (Washington)

Valutakursnoteringen på Oslo Børs er avviklet

Kontorsjef Anders Svør, Markedsoperasjonsavdelingen i Norges Bank

Den siste valutakursnoteringen på Oslo Børs ble foretatt den 30. august 1991. Dermed ble det satt punktum for en historie som går tilbake til 15. april 1819. Finansdepartementet gav i august i år sin tilslutning til et forslag fra Norges Bank om å avvikle den offentlige valutakursnoteringen på Oslo Børs, og erstatte denne med et system der Norges Bank noterer representative markedskurser. Det nye systemet ble iverksatt 2. september 1991.

Slutt på en lang tradisjon

I børsloven av 1818 het det i § 3:

«Paa enhver Børs, som i Overensstemmelse med denne Lov oprettes, skal der, af en dertil udnævnt Committee, to Gange om Ugen noteres Cours paa Udlandet. Mæglerne skulle paa Forlangende gaae Committeen tilhaande med de dertil fornødne Oplysninger».

Til å begynne med ble kursnoteringene foretatt på mandag og torsdag, men på grunn av endring i postforbindelsene med utlandet ble noteringene i august 1821 flyttet til onsdag og lørdag. Kursen ble notert på vekslers utstedt av bankierer i London, Hamburg, Paris, Amsterdam og København. Noteringene gjaldt for tre-måneders vekslers, noe som var i overensstemmelse med forretningsforholdene på den tiden. Kursene var basert på reell omsetning. Var volumet for lite, ble det ikke notert kurser.

Det er grunn til å merke seg at Norges Bank ikke tok del i valutakursnoteringen. Dette skyldes blant annet at Direksjonen i Norges Bank på denne tid holdt til i Trondheim og dermed var atskilt fra det økonomiske sentrum i hovedstaden. Dessuten drev ikke Norges Bank i sine første år med valutahandel. Det var «Valutakomiteén» på Børsen som var det viktigste organ for en organisert valutahandel, og som hadde den beste markedskontakten. Valutahandelen i

Norge var imidlertid forholdsvis beskjedne den første halvdel av 1800-tallet.

Kursnoteringen forble stort sett uendret fram mot slutten av århundret, men med bedre kommunikasjoner og nærmere sammenknytning av markedene, ble det foretatt noteringer for stadig kortere løpetider. Fra 1. januar 1877 gikk en over fra å notere valutakursene i spesiedaler og skilling til å notere dem i kroner og øre.

I 1893 ble det trukket opp nye retningslinjer for Norges Banks valutaomsetning, noe som også fikk virkning for valutakursnoteringen på Børsen. Den 22. august 1893 klaget Direksjonen i Norges Bank til Børsen over manglende stabilitet i kursene og at det var vanskelig å få kjøpt valuta til børskurs, eller endog til kurser høyere enn de noterte. Børskommissæren svarte da at det tidligere ikke var kommet klager fra «nogen meningsberettiget». Dessuten pekte han på at det ikke ble notert kjøps- og salgskurser, men kun én kurs. Og da ville «ingen i Vexelfaget kyndig Forretningsmand» vente å kunne kjøpe eller selge hvilket som helst beløp til den noterte kurs. Børskommissæren foreslo videre at Norges Bank lot seg representere ved kursnoteringen av en kontorsjef ved Christiania-avdelingen «hvilket i en Periode med fluktuerende Kurser kunde finde at være tjenelig ogsaa for Bankens Interesser». I sitt svar beklaget Norges Bank at den anvendte fremgangsmåte «ikke antages at kunde være

Gienstand for nogen Forbedring», og utrykte sin «Beklagelse over at have uleilighet Hovedstadens arede Børskomite».

Norges Banks henvendelse var nok likevel medvirkende til at det kom en bestemmelse om at bankene skulle vedstå seg sine kurser på den måte at noteringene skulle betraktes som «minimumsnoteringer for salg av fremmed valuta fra børsdag til børsdag (omsetning mellom banker og bankierer herfra dog undtat)».

Daglige noteringer

I 1906 ble det innført daglige noteringer etter ønske fra bankene. De bedre kommunikasjoner og markedsutviklingen kunne til tider gjøre det vanskelig for bankene å holde kursen fast fra en noteringsdag til den neste.

Nye valutaer ble tatt opp til notering. Amerikanske dollar kom med i september 1914, og i årene som fulgte ble sveitsiske franc, svenske kroner, danske kroner og finske mark tatt opp til notering. Tidlig på 1920-tallet ble det notert kurser på tolv valutaer. På midten av 1930-tallet var antallet økt til femten.

Etter at Norges Banks hovedsete i 1896 ble flyttet til hovedstaden, økte bankens innflytelse på valutakursfastsettelsen på Børsen. Etter en periode med urolige forhold på valutamarkedet, begynte Norges Bank sammen med valutabankene å delta på de daglige møtene valutakomiteén holdt for å fastsette valutakursene.

Utover i 1930-årene fikk Norges Bank en sterkere stilling i valutaomsetningen og kursfastsettelsen, blant annet som en følge av opphevelsen av gullstandard. I gjenoppbyggingsfasen etter krigen engasjerte sentralbanken seg direkte i de daglige kursnoteringene. Den påfølgende valutaregulering medførte at Norges Bank i realiteten fastsatte kursene på valuta, selv om apparatet med valutabørs og Kursnoteringsutvalg bestod. En viss oppmykning av valutakontrollen utover i 1950-årene førte til noe

1

Christiania, di 15. April 1819.

Worsdag -

10. 3. 1819 - Notering

London - 4 Sp. 102/ - 5 Sp. 2
 Hamburg - 122 1/2 fl.
 Amsterdam - 111 - 112 1/2 fl.
 Paris - 24/ -
 Kiøbenhavn - 70 fl.
 Stockholm - -

(O. Collet - Administration)

19. April

London - 4 Sp. 103/ - 5 Sp. 2
 Hamburg - 122 1/2 fl.
 Amsterdam - 111 - 112 1/2 fl.
 Paris - 25/ -
 Stockholm - -
 Kiøbenhavn - 70 fl.
 Solv Specie - -

(O. Collet - Administration)

April 22

London - 4 Sp. 102 - 4 Sp. 104/ -
 Hamburg - 122 - 122 1/2 fl.
 Amsterdam - 112 fl.
 Paris - 25/ -
 Stockholm - -
 Kiøbenhavn - 70 fl.
 Solv Specie - -

(O. Collet - Administration)

Protokollen fra de aller første kursnoteringene i 1819 på Christiania Børs.



Børskomiteen og bankenes representanter, samlet til møte i Kristiania børssal i 1919. Ytterst til venstre Karl Gether Bomhoff, formann i Norges Banks direksjon 1893–1920. (Foto: Wilse)

høyere aktivitet på valutabørsen, og Kursnoteringsutvalget fikk tilbake noe av sin tidligere betydning.

Ansvar overføres til Norges Bank

Med hjemmel i børsloven av 1931 ble det fastsatt reglement for kursnotering av valuta på Oslo Børs. Det ble etablert et kursnoteringsutvalg med representanter fra valutabankene og Norges Bank, underlagt Børskomitéen ved Oslo Børs. Ved ikrafttreden av den nye børsloven ved årsskiftet 1988/89 ble de norske børsene gjort om til rene verdipapirbørser. Ansvar for å forestå daglig offentlig kursnotering av valuta ble overført fra Oslo Børs til Norges Bank. Det ble sammen med børsloven av 17. juni 1988 fo-

retatt en endring i § 24 i lov om Norges Bank og pengevesenet, der det nå heter at Norges Bank «kan forestå regelmessig og offentlig kursnotering for valuta etter nærmere regler gitt av Kongen». Finansdepartementet fastsatte den 19. januar 1990 forskrifter for offentlig kursnotering av valuta, hvor myndighet til å gi utfyllende regler ble delegert til Norges Bank. Norges Bank fastsatte deretter, den 24. august 1990, utfyllende regler som stort sett opprettholdt den eksisterende ordning.

Det tidligere system for kursnotering

Denne ordningen gikk ut på at representanter fra valutabankene og Norges Bank møttes hver dag på Børsen kl. 11.15. Represent-

anten for Norges Bank var noteringsleder. Kursene som ble fastsatt, skulle reflektere kursene på det internasjonale valutamarke- det. Av denne grunn hadde representantene for bankene telefonisk kontakt med sine respektive valutaavdelinger, mens noterings- lederen stod i kontakt med Norges Bank for å få de siste opplysninger om markeds- utviklingen. Først ble kursen på amerikanske dollar uttrykt i norske kroner fastsatt etter et tilnærmet auksjonssystem. Ut fra den enkelte banks interesse for kjøp og salg av dollar forhandlet man seg frem til en kurs som klarerte tilbud og etterspørsel. Norges Bank kunne påvirke forhandlingene ved å melde seg som kjøper eller selger av dollar. Deretter ble kursene for de øvrige valutaer, uttrykt i amerikanske dollar, fastsatt ved at bankene stilte kjøps- og salgskurser som de var villige til å handle på. Til slutt ble de offisielle valutakursene uttrykt i norske kroner regnet ut med basis i den offisielle dollarkurs i norsk regning som ble notert innledningsvis.

Dette systemet for kursnotering ble etablert i en tid da de markedsmessige forhold var langt dårligere utviklet enn hva tilfellet er i dag. Det var derfor behov for at de mest toneangivende aktørene i valutamar- kedet kom sammen for å fastsette uhildede og rettferdige valutakurser som i størst mulig grad skulle reflektere de underliggende markedsforhold. Utviklingen av valutamar- kedet, ikke minst på grunn av bedre in- formasjonsteknologi, førte imidlertid til at en stadig mindre andel av valutaomset- ningsvolumet ble foretatt til de offentlige fastsatte kursene.

Utviklingen av informasjonsteknologien har gjort det mulig å foreta kursnotering på en mindre ressurskrevende måte enn tid- ligere. Norges Bank foreslo derfor overfor de øvrige bankene i Kursnoteringsutvalget å avvikle valutakursnoteringen på Oslo Børs og i stedet innføre et system der Norges Bank offentliggjorde representative mar- kedskurser. Bankene hadde ingen innven- dinger mot et slikt forslag, og også Finans-

departementet gav sin tilslutning.

Den 19. august 1991 opphevet Finans- departementet sine forskrifter om offentlig kursnotering av valuta. Samtidig ble det de- legert til Norges Bank å fastsette regler for et system med en uhildet kursnotering av valuta. Hovedstyret i Norges Bank fastsatte slike regler den 28. august.

Det nye kursnoteringssystemet

Norges Bank vil benytte opplysninger inn- hentet fra de øvrige sentralbankene som grunnlag for denne kursnoteringen.

Banken deltar i daglige telefonkonferan- ser med sentralbankene i Vest-Europa, Nord-Amerika og Japan, der det utveksles informasjon om blant annet valutakurser. Med utgangspunkt i denne informasjonen vil det bli beregnet valutakurser i norsk reg- ning for de samme valutaer som ble notert på Oslo Børs. Kursene må anses som nøy- aktige og uhildede ettersom de er basert på kurser oppgitt av sentralbankene i de ulike land på samme tidspunkt.

Norge er ikke det eneste land som har avvirket en tradisjonell noteringsprosedyre for valuta. I løpet av det siste året har Ne- derland, Belgia, Spania, Portugal og Irland opphevet den offentlige kursnoteringen og erstattet den med et system der sentral- banken offentliggjør representative mar- kedskurser.

Avslutningsvis får vi håpe at utviklingen av valutakursnoteringen på Oslo Børs ikke er i strid med ånden i § 17 i børsloven av 1818: «Enhver Børs- og Handels-Committe haver, gjennom vedkommende Over-Øvrighed, for Regjeringen at andrage, hva den maatte ansee tjenligt til Børsens og Handelens Tarv».

Referanser:

H. Ramm: *Oslo Børs 1819-1869*.

N. Rygg: *Norges Banks historie* (annen del).

Beskatningen av formue – NOU 1991:17

Norges Bank sendte 31. juli 1991 nedenstående brev til Finansdepartementet

1 Innledning

Det vises til Finansdepartementets brev av 27. mai 1991 der Norges Bank blir bedt om å uttale seg om NOU 1991:17, Beskatning av formue, delutredning nr. 3 fra Aarbakkeutvalget.

Gruppen har avgitt en delt innstilling om hvorvidt formuesskatten for personer bør opprettholdes. Norges Bank finner delutredningen svært nyttig, blant annet fordi argumentene for og mot formuesskatt er blitt godt belyst.

Gruppen behandler også spørsmålet om formuesbeskatningen av selskaper skal opprettholdes. I forbindelse med Stortingets behandling av skattereformen 1992 (Ot.prp nr 35) ble det vedtatt at formuesskatten for aksjeselskap skal fjernes. Norges Bank har gitt støtte til dette i sin uttalelse til NOU 1989:14. Dette spørsmål vil således ikke bli behandlet her.

2 Norges Banks synspunkter på de prinsipielle sider ved formuesskatten

Norges Bank vil i det følgende i hovedsak begrense drøftingen til formuesskattens potensielle effektivitetsegenskaper og vil ikke trekke fordelingsspørsmål inn i vurderingene.

Norges Bank vil peke på at gruppen er samstemt i at en nødvendig forutsetning for at formuesbeskatning skal ha gode effektivitetsegenskaper, er at det vil være mulig å etablere en tilnærmet nøytral formuesskatt. Gruppens uenighet om hvorvidt formuesbeskatningen skal opprettholdes synes hovedsakelig å være basert på ulik oppfatning om i hvor stor grad det er mulig å etablere en nøytral formuesskatt, og hvor store

avvik fra en nøytral formuesskatt en kan akseptere.

Norges Bank vil si seg enig med mindretallet i at den ressursmessige innsatsen som må til for å etablere et tilnærmet nøytralt formuesskattesystem, må antas å være betydelig i forhold til det relativt beskjedne proveny formuesskatten innbringer. Norges Bank er imidlertid innforstått med at den mer nøytrale kapitalinntektsbeskatning skattereformen innebærer, vil medføre at en del av disse kostnadene likevel vil påløpe.

Innenfor en realistisk forutsetning om ressursinnsats vil det trolig fortsatt være en tendens til at realobjekter systematisk vil bli verdsatt lavere enn finansielle objekter som obligasjoner eller bankinnskudd, gitt usikkerheten knyttet til takseringen av mange realobjekter. Norges Bank deler derfor mindretallets oppfatning om at eventuelle gjenstående skjevheter i kapitalinntektsbeskatningen av finansielle objekter og realkapital kan bli forsterket av formuesbeskatningen.

Flertallet fastslår at formuesskatten kan avlaste andre skatte- og avgiftsformer dersom den legges på et annet og eventuelt bredere grunnlag. Norges Bank er prinsipielt enig i at dette kan gi effektivitetsgevinster fordi det er grunn til å tro at de samfunnsøkonomiske kostnadene ved et skattesystem er høyere jo høyere de enkelte skattesatsene er. I noen grad vil formuesskatten kunne bli lagt på et annet grunnlag enn kapitalinntektsskatt. Dette vil særlig gjelde verdifullt løse, som kunst mv. Formuesskatten vil imidlertid også ofte virke som et direkte tillegg til kapitalinntektsbeskatning og ikke avlaste den. Norges Bank har ikke

kunnet beregne i hvilken grad provenyet av formuesskatt reelt sett kan avlaste øvrig beskatning, men det må antas at det isolerte bidraget til reduserte skattesatser er relativt beskjedent.

Aarbakkegruppens utredning viser at blant de landene som har formuesskatt i OECD-området (Danmark, Sverige, Finland, Frankrike, Nederland, Tyskland), ligger Norge klart høyest både når det gjelder formuesskatt i prosent av BNP og som andel av totale skatter. Det er bare i Tyskland, i tillegg til Norge, hvor provenyet av formuesbeskatningen er av særlig betydning. Deler av formuen vil være internasjonalt mobil, og det vil være grenser for hvor mye kapitalbeskatningen i Norge kan adskille seg fra tilsvarende beskatning i andre land. Det er imidlertid, som gruppen påpeker, vanskelig å sammenlikne den effektive kapitalbeskatningen mellom land, blant annet fordi dette, i tillegg til formuesskatten, avhenger av kapitalinntektsskattesatser, unntak, bunnfradrag, omgåelsesmuligheter mv. Det ville likevel ha vært en fordel om Aarbakkegruppen hadde gjort en nærmere studie av dette svært sentrale punktet.

Selv om inntektsbeskatningen av kapital er redusert betydelig i skattereformen, vil den effektive kapitalbeskatningen fortsatt være høy dersom en person er i formuesskatteposisjon. Gruppen foreslår at satsene skal reduseres. Selv ved en flat sats på 0,5 prosent kan imidlertid den samlede effektive skattesatsen komme opp i 50 prosent med en inflasjon på 3 prosent og en nominell avkastning på 9 prosent. Slike skattesatser vil trolig være relativt høye i internasjonal sammenheng.

Aarbakkegruppen peker på at en rekke land har høy eiendomsskatt som kompenserer for lav (eller ingen) formuesskatt. Norges Bank mener at det ut fra vurderinger om det fremtidige skattegrunnlag for formuesskatten ikke er relevant å argumentere for høy formuesskatt i Norge på bakgrunn av at andre land har høy eiendomsskatt. En del formuesobjekter, spesielt fi-

nansielle, må antas å ha stor internasjonal mobilitet.

Norges Bank vil også peke på at formuesskatten ikke vil virke nøytralt, selv om det forutsettes at alle formuesobjekter verdsettes til markedsverdi. Det viktigste momentet her er at den marginale skattesats vil avhenge av om personen er i formuesposisjon eller ikke. Prinsipielt kunne dette problemet fjernes ved at det ble innført en negativ formuesskatt. Gitt at en rekke formuesobjekter er anslått for lavt, og at et slikt system vil gi sterke incentiver til unndragelser av formuesobjekter, er dette neppe realistisk. Dagens progressive formuesbeskatning vil også medføre at formuesobjekter som svinger sterkt i verdi, blir beskattet med gjennomsnittlig høyere satser enn formuesobjekter med mer stabile verdier. Formuesbeskatningen vil dermed kunne vri lønnsomheten mellom et bankinnskudd og en aksjeinvestering. Videre vil avkastningen av kapital investert i en bedrift kunne variere over bedriftens liv. Normalt vil det være lav avkastning i startfasen. Formuesskatten vil da kunne bidra til å gjøre nystarting av bedrifter vanskelig. Dette fordi skattebelastningen i begynnelsen blir høyere enn den ellers ville ha vært, før det er klart om bedriften vil få en positiv inntjening.

Norges Bank påpekte i sin høringsuttalelse til NOU 1989:14 at det er klare grenser for hvor store forskjeller en kan ha i beskatningen mellom arbeidsinntekt og kapitalinntekt. Mindretallets forslag om at bortfallet av provenyet fra formuesskatten kan erstattes ved å øke skattesatsen på alminnelig inntekt noe, mens marginalskattesatsene for personinntekt holdes uendret, kan redusere den maksimale forskjellen fra 20,8 prosent, som forslaget til skattereform innebærer, til under 20 prosent som Aarbakkeutvalget karakteriserte som en maksimalgrense. Problemet med dette forslaget er at det i stor grad vil innebære økt beskatning av lønnsinntekter, spesielt for skatteyttere som ikke berøres av toppskatten til

staten. Norges Bank vil imidlertid peke på at provenybfallet også kan dekkes på andre måter. Merverdiavgiftsutvalget gikk inn for en betydelig økning i grunnlaget for merverdiavgiften. En oppfølging av disse forslagene, som Norges Bank støttet, vil langt på vei kunne oppveie provenybfallet fra formuesskatten. En generell omsetningavgift vil, i motsetning til formuesbeskatning og kapitalinntektsbeskatningen, ikke medføre vridninger i forbrukernes valg mellom forbruk og sparing. Reduksjon i næringsstøtten eller økte avgifter motivert av negative eksterne virkninger kan være alternativer som også vil bidra til en mer effektiv ressursutnyttelse. Hensynet til at en større del av produksjonsfaktorene etter hvert er blitt mer internasjonalt mobile kan også tilsi at en i større grad enn i dag skatlegger mer immobile objekter. En mulighet er eiendomskatt. En slik skatt er imidlertid ikke nøytral, og vil dessuten ikke ta hensyn til gjelden siden den er en bruttoskatt. En annen mulighet er å øke beskatningen av grunnrenten i utnyttningen av ulike former for naturressurser.

Norges Bank har tidligere gitt uttrykk for ønskeligheten av å unngå formuesskatt som beskatningsform, også for personlige skatteyttere. (Jf. Norges Banks uttalelser om Skattekommisjonens innstilling, NOU 1984:22, og Aarbakkeutvalgets første rapport, NOU 1989:14). Vurderingene ovenfor gir ikke grunnlag for å endre dette prinsipielle synspunkt.

3 Norges Banks vurderinger av Aarbakkegruppens forslag til utforming av en eventuell formuesskatt

Skulle en ønske å opprettholde formuesskatten, for eksempel ut fra fordelingsmessige hensyn, er det viktig at skattereglene utformes slik at mulige effektivitetsgevinster tas ut og skattetilpasningsincitamentene fjernes.

Norges Bank deler Aarbakkegruppens syn om at et hovedproblem knyttet til da-

gens formuesskattesystem, er at forskjellige formuesobjekter verdsettes ulikt i beskatningen. Norges Bank vil derfor støtte forslaget om at markedsverdien i så stor grad som mulig legges til grunn for en eventuell formuesbeskatning. Realisasjonsprinsippet i inntektsbeskatningen vil medføre innlåsningseffekter. Et mest mulig gjennomført markedsverdiprinsipp i formuesbeskatningen kan kanskje redusere disse innlåsningseffektene noe og kan etter Norges Banks oppfatning i så fall være en begrunnelse for fortsatt formuesbeskatning. Dette forutsetter imidlertid at verdiendringene på kapitalen kan fanges opp. Innvendingene mot markedsverdiprinsippet, som Norges Bank primært gikk inn for, var i første rekke de betydelige verdsettelsesproblemene knyttet til urealiserte verdiendringer og lav likviditet for mange typer kapital. De samme innvendinger kan gjøres overfor formuesbeskatningen på dette punkt.

Gruppens beregninger viser at for husholdningene utgjør likningsverdien av realobjekter om lag 20 prosent av markedsverdien. Dette skyldes særlig behandlingen av bolig- og fritidseiendommer. Likningsverdien av finansielle (brutto)fordringer antas å utgjøre om lag 70 prosent av faktisk verdi. Her er det særlig aksjer utenfor næring og leieboerinnskudd som har lav skattemessig verdi. På denne bakgrunn vil Norges Bank, såfremt en ønsker å opprettholde formuesbeskatningen, støtte gruppens forslag om at:

- Formuesskatten på bolig- og fritidseiendommer knyttes til det foreslåtte takseringssystem for boliger selv om dette primært tar sikte på inntektsskatten og vil ta utgangspunkt i produksjonsverdien.
- Ikke-børsnoterte aksjer verdsettes i forhold til selskapets formuesverdi.
- For særlig verdifulle løsøre gjenstander legges forsikringsverdien til grunn for beskatningen.

Gruppen selv anslår at dersom all formue ble verdsatt til markedsverdi og det forutsettes uendret skatteproveny, vil skattesatsen kunne reduseres til 0,3 prosent. Det vil neppe være mulig fullt ut å verdsette alle objekter til markedsverdi. Samtidig kan man av fordelingshensyn ønske å ha et generelt bunnfradrag. Skattesatsen må da økes. Norges Bank vil understreke at hensynet til å unngå betydelige vridninger tilsier at satsen settes så lavt som mulig. Likevel vil Norges Bank gi støtte til at det både ut fra hensynet til nøytral beskatning og et administrativt enkelt system, vil være bedre med et generelt bunnfradrag enn bunnfradrag knyttet til det enkelte formuesobjekt.

Aarbakkegruppen foreslår foreløpig ingen endringer i selve skattegrunnlaget. Dels skyldes dette at enkelte formuesobjekter som er unntatt fra formuesbeskatningen, som immatrielle verdier (for eksempel goodwill), vanskelig kan verdsettes. Norges Bank vil påpeke at dette illustrerer de vanskeligheter som er forbundet med å etablere en nøytral formuesskatt. Gruppen har heller ikke hatt anledning til å gå i detalj når det gjelder en del finansobjekter som er unntatt fra formuesskatten (fordringer rettet mot forsikringsselskaper og pensjonsinnretninger). Norges Bank slutter seg til gruppens tilrådning om at dette blant annet må ses i sammenheng med en bredere gjennomgang av finansinstitusjonenes skattemessige stilling, men vil understreke at disse spørsmålene også må ses i sammenheng med skattereformen for øvrig. Utredningen av disse spørsmålene må derfor gjøres så fort som mulig.

Norges Bank vil støtte gruppens forslag om at 80-prosentregelen oppheves. Som gruppen påpeker, vil det sannsynligvis bli langt færre som vil bli omfattet av ordningen fordi mulighetene til å skattetilpasse inntekten blir langt mindre i det nye systemet. På den annen side understreker gruppen at det reelle behovet for en slik ordning vil øke ved at inntektene og formuen blir beskattet på et mer reelt grunnlag. Norges

Bank vil imidlertid peke på at bibehold av 80-prosentregelen vil redusere en eventuell positiv virkning av formuesbeskatningen på formuesforvaltningen. Norges Bank vil også peke på at 80-prosentregelen vil medføre at skatteyttere over relativt store inntektsintervaller i praksis vil ha en skatt på inntektsøkningen på 80 prosent, noe som ikke er konsistent med en av hovedmålsetningene med skattereformen, nemlig reduserte marginalsatser. 80-prosentregelen vil også redusere rommet for nedsettelse av formuesskattesatsene. Om en velger å avvikle formuesbeskatningen, vil selvsagt denne type skattebegrensningsregler bli uaktuelle.

4 Konklusjon

Norges Bank vil peke på at valg mellom skatteformer ofte blir en avveining mellom svakheter i de forskjellige skattetyperne, siden det i praksis vil være umulig å utforme et skattesystem som sikrer en effektiv bruk av ressursene. Slike avveininger er vanskelige selv om vurderingene begrenses til rene effektivitetsvurderinger.

Norges Bank vil likevel primært tilråde at formuesskatten for personer oppheves. Norges Bank legger til grunn at skattereformen vil føre til at de virkelige kapitalinntekter i større grad enn tidligere vil komme til beskatning. Formuesskattens rolle i å korrigere beskatningen av for lavt registrerte kapitalinntekter blir dermed sterkt redusert. Norges Bank vil videre peke på at formuesskatten neppe kan utformes særlig nøytralt uten at de administrative kostnadene vil bli høye i forhold til effektivitetsgevinsten ved at formue flyttes til mer produktiv virksomhet. Endelig vil Norges Bank peke på at formuesskatten ikke virker nøytralt mellom investorer i og utenfor formuesposisjon.

Dersom formuesskatten likevel opprettholdes, vil Norges Bank støtte hovedlinjene i gruppens forslag, som innebærer utvidet skattegrunnlag og lavere satser. Dette vil

redusere de samfunnsøkonomiske kostnadene ved formuesbeskatningen.

Hovedstyrets medlem Juul Bjerke kan ikke slutte seg til tilrådingen om at formuesskatten for personer oppheves. Dette medlemmet vil gi sin tilslutning til forslagene fra flertallet i Aarbakkegruppen.

Med vennlig hilsen

Kjell Storvik

Kåre Hagelund

Samordning av postgiros og bankenes giroformidling

Norges Bank sendte 12. september 1991 nedenstående brev til Finansdepartementet og Samferdselsdepartementet

1. Innledning

Norges Bank har kontinuerlig arbeidet med å påvirke utviklingen mot et mer effektivt betalingsformidlingssystem. Sentralbanken har således ved flere anledninger pekt på behovet for en rask samordning av de to girosystemene etter mønster av forslagene fra arbeidsgruppen vedrørende «fellesblankett og andre samordningstiltak». Disse tiltak bør gjennomføres både av hensyn til bankenes og Postgiros private kunder, men også for å sikre at statens innføring av konsernkontosystem skal bli effektiv. For at disse samordningstiltakene skal kunne realiseres er det nødvendig at partene også kommer til enighet om prinsippene for prising vedrørende behandling av egne og den andre parts blanketter.

En samordning av giroformidlingen i Norge vil bidra til en mer effektiv betalingsformidling og medføre kostnadmessig besparelse for bankenes og Postgiros kunder. På bakgrunn av det særlige ansvar Norges Bank har med hensyn til å fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet, jf. sentralbanklovens §1, finner vi det riktig å gi en nærmere vurdering av dette spørsmål.

2. Bakgrunn

Det har i lengre tid vært ført forhandlinger mellom Postgiro og de to bankforeningene om muligheten for samordning av post og bankgirotjenester. Partene kom høsten 1990 til enighet om et samordningsopplegg som i hovedsak samsvarer med de enstemmige forslagene fra arbeidsgruppen vedrørende «fellesblankett og andre samordningstiltak mellom post- og bankgiro» (Oslo, januar 1989) med representanter fra Finans-

departementet, Samferdselsdepartementet og under ledelse av Norges Bank.

Dette opplegget innebærer:

- Både betaler og betalingsmottaker får full valgfrihet fra og til hvilken konti betalingene skal gå. Det betyr at dagens praksis med konvertering (omskrivning) av betalinger opphører.
- Gjensidig utveksling også av elektroniske gireringer, herunder direkte krediteringer og direkte debiteringer.
- Mer effektive rutiner for avregning og oppgjør mellom de to systemene.

På ett område har forhandlingene ført til konkrete resultater. Fra 2. mai 1991 ble det igangsatt gjensidig utveksling av elektroniske krediteringer mellom de to girosystemene. Tidligere gikk slike transaksjoner kun fra postgirokonti til bankkonti. Samordningsprosessen forøvrig har imidlertid stanset opp som følge av uenighet vedrørende spørsmålet om prissamordning i forhold til kundene.

Bankforeningene har ønsket å inngå en prisavtale med Postgiro som innebærer:

- det skal være opp til den enkelte bank og Postgiro selv å fastsette transaksjonsgebyrer mot sine oppdragsgivere. Det kan dog ikke fastsettes forskjellig gebyr overfor kunde avhengig av om transaksjonen utveksles mellom bankene og Postgiro eller ikke.

Postgiro og de enkelte banker skal således fortsatt kunne ta ulike gebyrer. Poenget

er at kunder i samme bank, eventuelt Postgiro, ikke skal stilles overfor ulike gebyrer avhengig av hvor betalingsmottaker har konto. Dette prinsipp inngår som et sentralt element i bankenes eget girosamarbeide ved at en kunde i en bank betaler det samme for en girobelastning uavhengig av om betalingsmottaker har konto i den samme banken eller i en annen.

Postgiro har så langt ikke ønsket å inngå en slik avtale, men ønsker å kunne ta lavere gebyr for betalinger mellom to postgirokonti enn for betalinger fra en postgirokonto til en bankkonto. Begrunnelsen for dette er todelt. Dels hevder Postgiro at kostnadene er lavere ved behandling av interne transaksjoner (blå blanketter), og dels at de oppnår en markedsmessig gevinst ved å gi prisinsentiver som indirekte oppfordrer til økt kontohold i Postgiro. Dette gir grunnlag for økte renteinntekter.

3. Vurdering

Spørsmålet om prisdifferensiering av giroblanketter overfor kunder innenfor en og samme institusjon bør vurderes ut fra hensynet til en rasjonell og kostnadseffektiv betalingsformidling som bl.a. bygger på at betalinger skal kunne flyte effektivt mellom bankenes og postens kontosystemer, dvs. at det ikke er formelle, tekniske eller økonomiske forhold som begrenser dette. Videre bør prissystemet motivere brukerne av betalingstjenestene til å tilpasse sin bruk i retning av de mest kostnadseffektive tjenester. Et sentralt prinsipp i denne sammenheng er at prisdifferensiering mellom ulike betalingstjenester i hovedsak bør reflektere kostnadsforskjeller mellom disse.

En effektiv utnyttelse av bankenes og Postgiros konto- og formidlingssystem forutsetter et samarbeide mellom partene. Både hensynet til stordriftsfordeler i betalingssystemene og det forhold at giroformidling er komplementær til andre finansielle tjenester, tilsier at hensynet til samordnede løsninger må tillegges stor vekt.

Hensynet til et samordnet og oversiktlig system taler i mot en ulik prissetting. En ulik prissetting kan føre til et lite oversiktlig system og at samordningen ikke blir effektiv. Betalere vil kunne påvirkes til å etablere kontoforbindelse der betalingsmottakere har sine konti, eller omvendt at betalingsmottakere vil påvirkes til å etablere kontoforbindelse der betalerne har sine konti. Et samarbeid kan derimot bidra til en mer effektiv konkurranse om kundene basert på kostnader og kvalitet på de tjenestene som tilbys og ikke ved at det bygges opp bindinger mellom betaler og betalingsmottakere som påvirker deres valg av kontoforbindelse. Dersom kostnadsforskjellene er små, bør hensynet til et samordnet og oversiktlig system derfor slå gjennom.

I dagens situasjon der både Postgiro og BBS konverterer (omskriver) hverandres blanketter, er det etablert rutiner som medfører økte kostnader i blankettbehandlingen. Som følge av dette vil Postgiro kunne registrere høyere kostnader ved behandlingen av bankgiroblanketter (grønne) enn egne postgiroblanketter (blå). Isolert sett kan det således argumenteres for at Postgiro bør kunne ta forskjellige gebyrer for grønne og blå blanketter. Ved en samordning av systemene der konvertering av transaksjonene opphører, vil imidlertid kostnadene for Postgiro ved behandlingen av såkalte konserninterne transaksjoner (postgiroblanketter) ikke avvike vesentlig fra kostnadene for konserneksterne transaksjoner (bankgiroblanketter). Dette skyldes at Postgiros rutiner for behandling av henholdsvis blå og grønne blanketter i realiteten vil være nokså identisk.

Ved en samordning mellom de to systemene vil behandlingsrutinen kunne ha følgende alternative forløp:

- a) Postgirokontoret registrerer maskinelt alle blanketter de mottar (blå og grønne) og sender melding (blankettbilag) til betalingsmottaker. Transaksjonsdata som medfører godskrift av bankkonti, over-

sendes bankene/BBS på maskinelt lesbart datamedium (magnetbånd/disk), eventuelt over linje for avregning og godskrift av kundekonti.

- b) Som a) men Postgiro oversender fysisk de grønne blankettene til BBS og lar denne sørge for utsendelse av melding til betalingsmottaker.

Postgiro vil således ikke ha behandlingskostnader for gireringer i sitt «filialapparat» hverken for blå eller grønne blanketter. Begge blankettyper registreres på en nøyaktig lik måte i Postgiros system med belastning av postgirokonto og godskrift av postgiro eller bankkonto. De kostnadsforskjeller som eventuelt måtte oppstå, vil være knyttet til små forskjeller i datafangstrukturer for blå og grønne blanketter, oversendelse av magnetbånd/tape til BBS, bankenes påfølgende kredittkontoføring på kundekonti samt eventuelt fysisk oversendelse (bulk) av grønne blanketter til BBS. Brutt ned på den enkelte transaksjon utgjør imidlertid dette beskjedne kostnader. Det samme vil gjelde for kontant innbetalte giroer levert i postkontorer. Kostnadskalkyler fra bankenes (BBS) sentrale behandling av giroblanketter viser at det kun er marginale kostnadsforskjeller i BBS's behandling av egne og Postgiros blanketter.

Postgiros kostnader vil bli lavere ved behandling av bankgiroblanketter enn postgiroblanketter dersom bankgiroblankettene oversendes BBS og denne sørger for melding til betalingsmottakere. I slike situasjoner vil det normalt måtte etableres interbankgebyrer mellom Postgiro og bankene som kompenserer for disse kostnadene, særlig dersom systemet er basert på prinsippet om at det er betalerne som skal gebyrbelastes i betalingsformidlingen.

Som det fremgår ovenfor vil Postgiros behandlingskostnader for blå og grønne blanketter ikke avvike mye fra hverandre. En prisdifferensiering mellom blå og grønne blanketter kan derfor ikke begrunnes ut fra kostnadsmessige forhold.

4. Oppsummering

Bankene og Postgiro var i hovedsak blitt enige om en ordning som ville gitt både betaler og betalingsmottaker full valgfrihet fra og til hvilken konto betalingene skal gå. Gjennomføringen av en slik ordning har imidlertid stanset opp som følge av uenighet vedrørende spørsmålet om prising av egne og den andre parts blanketter. Kundernes valgfrihet vil videre i realiteten bli begrenset dersom gebyrene kan differensieres etter hvor betalingsmottakeren har konto.

Ut fra hensynet til effektiv ressursbruk i betalingsformidlingen er det ønskelig å unngå prisdifferensiering begrunnet ut fra andre forhold enn kostnadsforskjeller. I en situasjon der systemene er samordnet etter de ovennevnte prinsipper vil det ikke foreligge tilstrekkelig kostnadsforskjeller til å begrunne en prisdifferensiering mellom egne og andre institusjoners blanketter. Siden spørsmålet om prisdifferensiering synes å stå i veien for en samordning av Postgiros og bankenes giroformidling, vil Norges Bank tilrå at Finansdepartementet og Samferdselsdepartementet anmoder partene om å finne en løsning på dette spørsmålet som ivaretar hensynet til en rasjonell og kostnadseffektiv betalingsformidling.

Med hilsen

Hermod Skånland

Dag-Inge Flatraaker

Rentevilkår for bankenes lån i Norges Bank

Norges Bank sendte 17. september 1991 nedenstående brev til Den norske Bankforening

1 Innledning

Vi viser til Den Norske Bankforenings brev til Finansministeren datert 9. august 1991. Etter anmodning fra Finansdepartementet besvares brevet av Norges Bank.

2 Renten på F-lån

I vedlagte figurer er rentene på F-lån sammenlignet med markedsrentene. Markedsrentene er selvsagt påvirket av Norges Banks likviditetspolitikk, men vurdert ut fra hensynet til balansen i valutamarkedet ser det ikke ut til at markedsrentene har vært for høye i den perioden vi ser på. Fra årsskiftet og fram til utgangen av august 1991 har Norges Bank netto solgt valuta for 7,5 milliarder kroner.

Ved en sammenligning av bankenes innlånskostnader vil det normalt være korrekt å sammenligne med venstreside-renten i swappen. En slik direkte sammenligning av F-lånsrente og swap-renter er imidlertid ikke uten videre uproblematisk. Swap-renten er hentet fra skjerm og reflekterer ikke nødvendigvis at det har vært omsetning til disse rentene. Venstresiden gir uttrykk for hva bankene er villige til å betale for innlån, høyresiden er prisen på utlån. Faktisk omsetningsrente ligger trolig for det meste mellom venstre- og høyresiden. Videre må bankene ved valuta-swapper gå omveien om å låne inn dollar for å skaffe seg kroner. Avstanden mellom swap-renten og F-lånsrenten burde være lik den pris bankene er villige til å betale for å unngå å låne valuta og trekke på kredittlinjer i utlandet.

Utviklingen i swap- og F-lånsrentene i perioden januar 1989 til midten av august 1991 er illustrert i figurene 1, 2 og 3. F-låns-tildelingene fremgår av de lodrette streke-

ne. Høyeste, gjennomsnittlig og laveste rente er avmerket for hver F-lånstildeling. Som figurene viser har F-lånsrentene beveget seg i takt med swaprentene med tilsvarende løpetider. Banker med anstrengt likviditet har imidlertid hatt en tendens til å by høyt ved auksjonene. Dette avspeiler at deres alternative markedsfunding er dyr. Den høyeste renten det tildeles F-lån til er av denne grunn ikke særlig relevant å sammenholde med swaprenten.

Gjennomsnittlig rente på 6- og 12-måneders F-lån har i den perioden vi ser på normalt ligget mellom høyre- og venstresiden i swapper med tilsvarende løpetider. Tremånederslånene er blitt tildelt til renter om lag som høyresiden i swappen. Det er således ikke noe som tyder på at F-lånene blir gitt til urimelige vilkår tatt i betraktning målsettingen om størst mulig grad av markedsbestemt prising av sentralbankfinansieringen. Etter Norges Banks vurdering har derfor ordningen med tildeling av F-lån etter ordinær auksjon fungert etter intensjonene. Riktignok betaler enkelte banker høyere pris for sentralbankfinansieringen enn markedsrenten målt ved swap-renten. Som nevnt foran behøver ikke dette bety at F-lån bidrar til å øke deres innlånskostnader sammenliknet med alternativ markedsfunding.

3 Økonomiske konsekvenser av subsidiert rente på F-lån

Bankforeningen skriver i sitt brev at «Rentevilkårene for disse lånene vil få vesentlig betydning for bankenes innlånskostnader fremover og dermed for de rentene bankene vil kunne tilby sine kunder, og for driftsresultatene». Med F-lån på 30-40 milliarder

kroner vil disse utgjøre om lag 8-10 prosent av bankenes kroneutlån til publikum og 4-6 prosent av deres forvaltningskapital. Ettersom statens budsjettunderskudd medfører en tilførsel av likviditet til pengemarkedet, reduseres behovet for sentralbankfinansiering i tiden fremover. Dette indikerer at utestående beholdning av F-lån trolig kan reduseres.

Dersom en tar utgangspunkt i et F-lånsvolum på 30-40 milliarder kroner, vil subsidielementet for hvert 10 punkter redusert rente bli 30-40 millioner kroner pro anno for bankene totalt. Antar vi som et regneeksempel at dette i sin helhet kommer kundene til gode i form av lavere rente, vil dermed en reduksjon av F-lånsrenten på 10 rentepunkter kunne gi grunnlag for en rentereduksjon på 0,01 prosentpoeng for kroneutlånene til publikum. Antar vi som den annen ytterlighet at lavere F-lånsrente i sin helhet slår ut i driftsresultatet for bankene, kan dette gi grunnlag for en forbedring av bankenes driftsresultater på 30-40 millioner, eller 1/2 prosent av bankenes driftsresultat før tap i 1990. Tilsvarende vil Norges Banks overskudd og overføringene til statsbudsjettet bli 30-40 millioner kroner lavere.

Lånesubsidier fra Norges Bank til bankene belaster derfor indirekte statsbudsjettet, selv om midlene formelt sett ikke behandles på samme måte som poster over statsbudsjettet. Hvorvidt Bankforeningen egentlig ønsker en direkte subsidiering av likviditetstilførelsen er noe uklart. I brevet av 9. august d.å. heter det blant annet: «Ordningen medfører trolig et høyere rentenivå i bankene enn ønskelig og nødvendig i den aktuelle arbeidsmarkeds- og konjunktursituasjon.» Såfremt en her sikter mot et vesentlig lavere rentenivå enn det som er markedsrenten, vil Norges Bank vise til at dette vil innebære å anvende statlige midler til subsidiering av banksystemet. Selv om en må kunne ha en viss fleksibilitet i utformingen av det generelle system for likviditetstilførsel, vil et tilsiktet subsidieringssystem være en sak som må gjøres til gjenstand for

politisk behandling, jf. blant annet uttalelser fra departement og Storting i forbindelse med behandlingen av Sparebanken Nord-Norge og Statens Banksikringsfond. I den videre drøfting legger en til grunn at det ikke dreier seg om subsidiering av den karakter som her er omtalt.

4 Administrativt fastsatt rente på F-lån

I sitt brev tar Bankforeningen til orde for å tildele F-lån til en rente fastsatt av Norges Bank. Nedenfor kommenteres dette forslaget nærmere.

Ved de første F-lånene Norges Bank la ut i 1987 fastsatte sentralbanken renten på F-lån. Rentene på disse lånene avspeilet markedsvilkårene på lån i markedet i tidsrommet rett forut for F-lånsutleggelsen.

Når Norges Bank tildeler F-lån til en administrativt fastsatt «markedsrente» er det bare en rent teoretisk mulighet for at bankene til denne renten vil ønske å låne akkurat det beløpet som Norges Bank ønsker å tildele. Dersom bankene til den fastsatte renten ønsker å låne mer, må det finne sted en form for avkorting av bankenes anmeldte lånebeløp. De første gangene Norges Bank la ut F-lån var avkorting basert på en proposjonal reduksjon av hver enkelt banks ønskede lånebeløp. Et system med proposjonal avkorting kan imidlertid være mindre heldig ved at enkeltbanker ved å anmelde store lånebeløp kan få en uforholdsmessig stor del av F-lånene. Dette vil gjelde selv om det maksimale lånebeløp enkeltbanker kan innmelde er begrenset ifølge låneforskriftene. Det kan også tenkes at den «markedsrenten» som fastsettes av Norges Bank er for høy, slik at likviditetstilførselen via F-lån blir lavere enn planlagt.

Skal Norges Bank innføre en regel for avkorting av bankenes lån i Norges Bank må denne trolig baseres på den enkelte banks andel av samlet beregningsgrunnlag for F-lån i Norges Bank. Et system med administrativt fastsatt rente og avkorting av lån kan imidlertid innebære flere ulemper:

- Tilførselen av likviditet blir mindre effektiv ettersom likviditeten går en «omvei» via banker med stort beregningsgrunnlag, før den når de banker som har størst behov for likviditet. Med et dårlig fungerende interbankmarked er det også et spørsmål om likviditeten blir tilstrekkelig spredd.
- Ved å gå bort fra systemet med markedsorientert virkemiddelbruk, oppstår det effektivitetstap.

F-lån med «markedsrente» fastsatt av Norges Bank og avkorting kan på den annen side i første omgang være til fordel for banker som byr aggressivt ved dagens auksjoner ved at F-lån blir billigere for dem. En slik ordning kan imidlertid føre til at de får en mindre andel F-lån enn ved ordinær auksjon, slik at de blir henvist til alternativ, dyrere finansiering. Det er derfor usikkert hva som skjer med de gjennomsnittlige fundingkostnadene for denne kategori banker. For andre banker kan en slik ordning være fordelaktig ved at de kan få en større andel av F-lånene uten å måtte behøve å konkurrere med «aggressive» budgivere samtidig som de kan oppnå en fortjeneste ved å formidle denne likviditeten i markedet til dem de ellers ville konkurrert med.

5 Konsekvenser for likviditetspolitikken

Uheldige konsekvenser for likviditetspolitikken i form av mindre effektiv fordeling av likviditet er pekt på i avsnitt 4. En bunnfinansiering ved F-lån med lav rente hindrer imidlertid ikke at Norges Bank kan opprettholde en tilstrekkelig høy rente i penge-

markedet så lenge bankene marginalt er avhengig av sentralbankfinansiering og likviditeten holdes tilstrekkelig stram.

6 Oppsummering

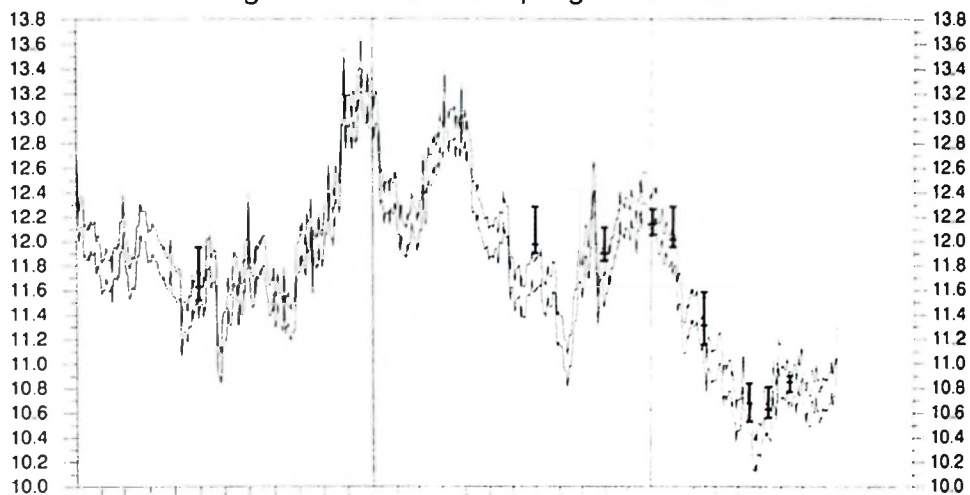
Norges Bank legger til grunn at Bankforeningen i sin henvendelse av 9. august d.å. ikke sikter mot en subsidiert likviditetstilførsel til banksystemet som omtalt under punkt 3. Norges Bank kan da som alternativ til dagens auksjoner tildele F-lån til en administrativt fastsatt rente som ligger nær hva som oppfattes å være markedsrente på samme tidspunkt. I praksis vil en slik rente neppe bli særlig forskjellig fra hva gjennomsnittsrenten normalt vil bli når F-lån tildeles ved auksjoner som i dag. Ved tildeling av F-lån til en på forhånd fastsatt rente må det fastsettes en regel for eventuell avkorting av enkeltbankers anmeldte lånebeløp. En slik regel må trolig baseres på bankenes beregningsgrunnlag for lån i Norges Bank. Et dårlig fungerende interbankmarked vanskeliggjør en effektiv kanalisering av sentralbanklikviditet dersom denne i større grad enn i dag skulle fordeles etter bankenes beregningsgrunnlag fremfor likviditetsbehov. Dette kan videre medføre at de banker som har lite beregningsgrunnlag får mindre andel av F-lånsfinansieringen enn i dag og dermed blir mer avhengige av å låne inn gjennom interbankmarkedet. Med et lite effektivt interbankmarked kan slike innlån bli dyrere enn F-lån.

Med hilsen

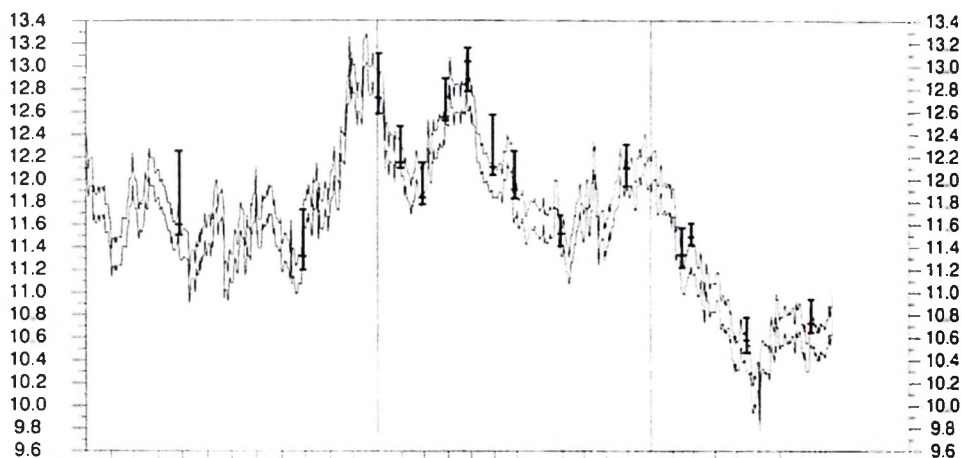
Hermod Skånland

Anne Berit Christiansen

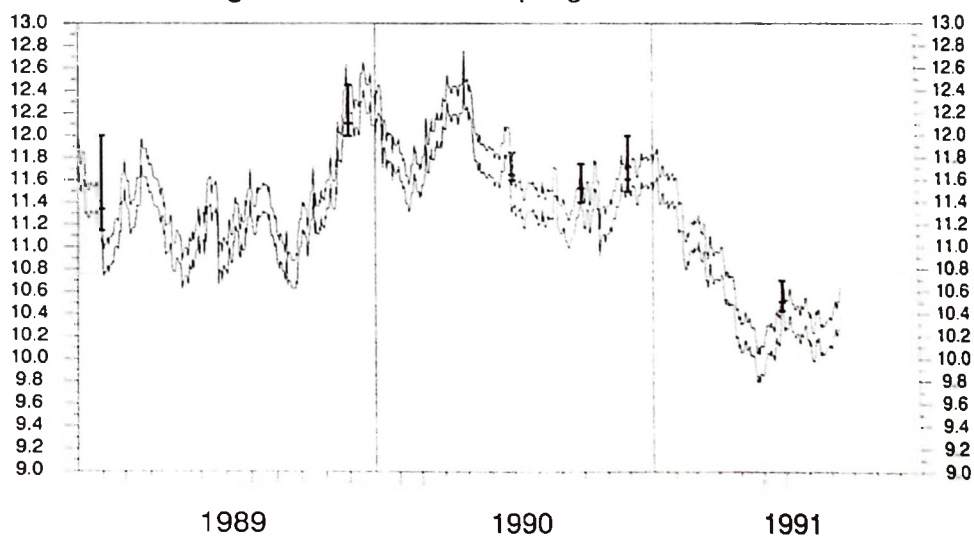
Figur 1. Effektiv 3 mnd pengemarkedsrente.



Figur 2. Effektiv 6 mnd pengemarkedsrente.



Figur 3. Effektiv 12 mnd pengemarkedsrente.



Nye arbeidsnotater fra Norges Bank

Norges Banks arbeidsnotater inneholder hovedsakelig forskningsarbeider og utredninger som ikke nødvendigvis har fått sin endelige form, og utgis blant annet for at forfatteren kan motta kommentarer fra kolleger og andre interesserte. Det er ingen ordinær abonnementsordning for heftene, men eksemplarer kan fås ved henvendelse til Norges Bank, Informasjonskontoret, Bankplassen 2. Postadresse: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo.

Sigbjørn Atle Berg og Moshe Kim: Oligopolistic interdependence and the structure of production in banking: An empirical Evaluation. Arbeidsnotat 1991/5, 27 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-022-9.

Empiriske studier av egenskapene ved bankenes produktfunksjon spesifiserer som regel bare kostnadssiden ved virksomheten, mens produksjonsnivået tas som gitt. I dette arbeidet modellerer vi også eksplisitt markedet for banktjenester, idet vi antar en oligopolsituasjon der hver bank tar hensyn til hvordan konkurrentene ventes å reagere på bankens tilpasning. Vi kan dermed teste hvorvidt for eksempel Cournot-modellen gir en tilfredsstillende beskrivelse av data, eller om den konjekturale tilpasning følger et mer komplisert mønster. Vi karakteriserer dermed konkurransesituasjonen i det norske bankmarkedet slik den var rundt 1988.

Et sideordnet formål er å komme fram til riktigere anslag for skalaegenskapene ved bankenes produksjon, og for graden av ineffektivitet i banknæringen slik den måles i forhold til en parametrisk frontfunksjon.

Tidligere studier av disse spørsmålene behandler bankenes produksjon som eksogen, og kan dermed inneholde de skjevheter som følger av en galt spesifisert modell.

Birger Vikøren: Exchange Rate Expectations and Risk Premium: An Empirical Investigation. Arbeidsnotat 1991/6, 26 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-023-7.

Notatet undersøker om forventningsfeil blant aktørene i valutamarkedet kan forklare hvorfor rentedifferansen overfor utlandet er en forventningsskjev prediktor for endring i kronekursen. Forventningsfeilene spesifiseres ved å anta at valutakursforventningene kan representeres ved en peso-problem modell. Ifølge denne modellen er risikoen for devaluering en viktig del av aktørenes forventningsfeil. Av den grunn estimeres både sannsynligheten for devaluering og forventet devalueringssats. Resultatene viser at forventningsfeil kan forklare en signifikant del av forventningsskjevheten. Men vi kan ikke utelukke at skjevheten også skyldes andre forhold, som for eksempel eksistensen av risikopremie.

Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene

Oppstillingen på de følgende sider har til formål å gi en kortfattet oversikt over virkemiddelbruken overfor de ulike typer finansinstitusjoner i den nærmeste foregående perioden. All praktisk anvendelse av bestemmelsene bør skje på grunnlag av rundskrivene fra Norges Bank. Listen er ajourført pr. 11. september 1991.

BANKENES LÅNEADGANG I NORGES BANK

D-lån (Se rundskriv nr. 7/16. juli 1991 og 8/1. august 1991)

Periode	Låneramme, prosent av beregningsgrunnlaget	Gjennomsnittlig lån (mrd.kroner)	Periode	Rente	
				Nominell	Effektiv
1991			1991		
Januar	01. – 15. 700 ¹⁾	8,8	01.01. – 17.03.:	10,5%	11,0%
	16. – 31. 700	10,2	18.03. – 10.04.:	10,2%	10,7%
Februar	01. – 15. 700	8,1	11.04. – 28.04.:	10,0%	10,5%
	16. – 28. 700	12,9	29.04. – 27.05.:	9,75%	10,2%
Mars	01. – 15. 700	8,4	f.o.m. 28.05.:	9,50%	9,9%
	16. – 31. 700	9,1			
April	01. – 15. 700	8,3			
	16. – 30. 700	9,9			
Mai	01. – 15. 700	10,2			
	16. – 31. 700	10,2			
Juni	01. – 15. 700	9,3			
	16. – 30. 700	10,5			
Juli	01. – 15. 700 ²⁾	9,5			
	16. – 31. 700	9,6			
August	01. – 15. 700 ³⁾	7,0			
	16. – 31. 700	9,2			
September	01. – 15. 700				

¹ Endret låneordning og beregningsgrunnlag, se rundskriv nr. 17/7. desember 1990

² Se rundskriv nr. 5/21. juni 1991

³ Endringer i bankenes låneadgang se rundskriv nr. 7/16. juli 1991 og rundskriv nr. 8/1. august 1991

F-lån (Se rundskriv nr. 7/16. juli 1991 og 8/1. august 1991)

Løpetid (dager)	Beløp (mrd.kroner)		Veid gjennomsnittrente, prosent p.a.	
	Tegnet	Tildelt	Nominell	Effektiv
1991				
04.01.91 – 01.07.91 (178 dgr)	12,0	2,0	11,78	12,14
17.01.91 – 15.02.91 (29 dgr)	13,3	5,0	11,30	11,91
01.02.91 – 02.05.91 (90 dgr)	14,5	4,0	11,50	12,01
18.02.91 – 15.08.91 (178 dgr)	18,8	6,0	11,02	11,33
01.03.91 – 02.09.91 (185 dgr)	15,2	4,0	11,18	11,49
18.03.91 – 14.06.91 (88 dgr)	13,0	6,0	10,85	11,31
21.05.91 – 16.08.91 (87 dgr)	7,5	6,0	10,27	10,68
21.05.91 – 18.11.91 (181 dgr)	8,2	6,0	10,31	10,58
14.06.91 – 13.09.91 (91 dgr)	14,6	6,0	10,23	10,63
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

KREDITTLOVENS VIRKEMIDLER

Banker

Kreditlovens 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

Kreditlovens 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

Kreditlovens bestemmelser om primærreservekrav for livsforsikringsselskaper har ikke vært anvendt etter 1987, jf. rundskriv nr. 12/9. juni 1987.

Skadeforsikringsselskaper

Kreditlovens 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 kreditttilførsel til publikum etter kilde
- 23a. Endringer i pengemengden etter kilde. Mill. kr.
- 23b. Endringer i pengemengden etter kilde. Prosent
- 23c. Sammensetningen av pengemengden
24. 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 Kredittmarkedsstatistikken.

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

	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990	31/3 1991	30/6 1991
Internasjonale reserver	86 960	88 893	92 326	94 837	91 278
Motverdi av IMF's kronebeholdning	2 433	2 441	2 447	2 476	2 718
Andre fordringer på utlandet	25	25	25	25	25
Innskudd i norske banker	2 298	1 935	2 016	2 129	1 640
Norske statskasseveksler og omsettelige sertifikater	8 769	5 847	11 976	17 893	12 577
Norske ihendehaverobligasjoner	11 648	10 717	11 428	10 851	8 485
Utlån til forretnings- og sparebanker	62 293	58 699	56 446	54 902	61 332
Utlån til private finansieringsselskaper	0	45	0	0	454
Statsgaranterte fiskelan	145	135	113	123	104
Andre utlån til publikum	333	718	65	73	78
Andre innenlandske fordringer etc.	3 301	3 277	2 898	2 950	3 116
Diverse reguleringer	1 447	1 604	0	0	0
Utgifter	5 486	8 105	0	2 524	5 214
Fordringer i alt	185 138	182 441	179 740	188 783	187 021
Gjeld til utlandet	2 547	2 555	2 668	2 807	2 881
Motverdi av SDR i IMF	1 424	1 419	1 410	1 490	1 545
Sedler og mynt i omlop	29 647	31 084	32 682	30 255	30 335
Innskudd fra offentlig forvaltning	95 981	90 475	109 008	108 857	98 904
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	49	27	44	74	71
Innskudd fra andre finansinstitusjoner	1 490	390	367	776	1 022
Innskudd fra Postverket (inkl. Postgiro)	2 300	1 208	393	1 145	234
Innskudd fra andre innenlandske sektorer	3 252	530	631	855	631
Skattefrie fondsavsetninger	715	622	583	476	381
Annen innenlands gjeld	5 254	7 625	551	3 100	5 948
Fonds etc.	33 901	33 901	31 403	31 403	31 403
Diverse reguleringer	0	0	0	0	0
Innenlandske inntekter	5 556	7 782	0	1 877	3 374
Utenlandske inntekter	3 022	4 823	0	5 668	10 292
Gjeld og egenkapital i alt	185 138	182 441	179 740	188 783	187 021

Kilde: Norges Bank.

Tabell 2. Postgiro. Balanse (Mill. kroner)

	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990	31/3 1991	31/5 1991
Bankinnskudd	-11	362	176	225	214
Stats- og statsbankobligasjoner	425	434	403	400	396
Andre obligasjoner	115	97	113	98	92
Utlån til statsforvaltningen	34 200	46 550	34 550	51 300	54 000
Andre aktiva	137	1	150	2 658	1 616
Aktiva i alt	34 866	47 444	35 397	54 681	56 318
Innskudd fra:					
Statsforvaltningen	26 135	37 647	24 920	43 491	45 142
Publikum	4 837	5 062	6 251	6 429	5 920
Andre sektorer	3 894	3 782	4 226	4 761	5 256
Annen gjeld	0	953	0	0	0
Passiva i alt	34 866	47 444	35 397	54 681	56 318

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 3. Postsparebanken. Balanse (Mill. kroner)

	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990	31/3 1991	31/5 1991
Kassebeholdning og bankinnskudd	303	537	454	96	127
Statssertifikater	16 404	17 281	17 600	20 965	20 465
Andre sertifikater	0	0	0	0	0
Statsobligasjoner	5 539	5 456	5 407	6 015	6 008
Andre obligasjoner	37	34	30	28	25
Utlån til statsforvaltningen	2 883	2 032	1 902	2 323	2 123
Utlån til publikum	9 403	9 788	10 196	10 823	11 400
Andre aktiva	2 435	2 423	1 590	1 767	1 653
Aktiva i alt	37 004	37 551	37 179	42 017	41 801
Innskudd fra:					
Publikum	32 890	33 419	35 154	38 285	38 035
Andre sektorer	0	0	0	0	0
Annen gjeld	4 114	4 132	2 025	3 732	3 516
Passiva i alt	37 004	37 551	37 179	42 017	41 801

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 4. Statsbanker. Balanse (Mill. kroner)

	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990	31/3 1991	31/5 1991
Kassebeholdning og bankinnskudd	1 983	1 978	1 993	2 284	3 113
Utlån i alt	160 756	163 944	164 737	168 612	170 343
Herav:					
Til publikum	158 873	161 707	163 048	166 973	167 660
Andre fordringer på statskassen	3 441	3 541	3 541	3 541	3 541
Andre aktiva	7 814	8 689	8 148	9 526	10 509
Aktiva i alt	173 994	178 152	178 419	183 963	187 506
Ihendehaverobligasjonslån	24 528	24 932	25 029	25 123	24 646
Herav:					
I norske kroner	17 555	18 344	18 722	18 985	18 800
I utenlandsk valuta	6 973	6 588	6 307	6 138	5 846
Andre lån	138 483	138 463	142 589	143 698	143 073
Herav:					
Statskassen	136 348	136 485	140 612	141 755	141 092
Aksjekapital, fond m.v.	8 194	8 318	7 868	8 051	8 126
Andre passiva	2 789	6 439	2 933	7 091	11 661
Passiva i alt	173 994	178 152	178 419	183 963	187 506

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990	31/3 1991	30/6 1991
Eiendeler					
Primærlikvider	3 533	3 330	5 870	3 465	3 604
Statssertifikater	5 311	5 413	5 911	5 405	2 919
Andre sertifikater	5 963	5 730	4 970	5 170	5 395
Stats- og statsbankobligasjoner	31 727	30 895	30 966	32 735	33 179
Private og kommunale obligasjoner	30 272	26 036	22 657	21 187	19 901
Innskudd i forretnings- og sparebanker	15 014	15 637	7 673	11 625	11 415
Innskudd i utenlandske banker	19 507	21 433	13 263	13 760	18 977
Lån til utlandet	24 675	25 668	26 093	28 474	28 703
Utlån til publikum	451 185	446 072	445 498	449 665	447 350
Herav:					
I norske kroner	382 775	380 562	384 853	382 214	378 808
I utenlandsk valuta	68 410	65 510	60 645	67 450	68 542
Utlån til private finansinstitusjoner	14 934	12 119	12 067	12 615	12 241
Ovrige eiendeler	51 726	57 976	43 367	51 826	53 142
Forvaltningskapital	653 847	650 282	618 335	635 927	636 826
Gjeld og egenkapital					
Innskudd fra publikum	333 736	332 432	338 313	339 247	337 244
Innlån i form av banksertifikater	12 481	5 194	13 681	14 248	12 560
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	18 089	15 686	7 960	12 181	9 492
Innskudd fra andre private finansinstitusjoner	16 549	15 185	17 375	19 462	17 062
Innskudd fra statsbanker og andre statlige sektorer	6 738	6 859	7 751	8 477	7 388
Lån og innskudd fra Norges Bank	59 144	59 854	57 555	55 995	60 406
Lån og innskudd fra utlandet	144 156	143 932	125 565	131 955	126 084
Skatteinnbetalinger	50	33	95	99	41
Annen gjeld	29 855	37 888	24 827	29 254	40 202
Aksjekapital	9 732	9 977	9 341	8 748	9 814
Avsetninger, fond etc.	23 317	23 242	15 872	16 261	16 533
Spesifikasjoner:					
Fordringer overfor utlandet	54 313	58 046	48 068	49 104	55 859
Gjeld overfor utlandet	149 039	149 866	130 855	137 639	131 246

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

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

	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990	28/2 1991	31/3 1991	30/6 1991
Utlån til:							
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	14 184	13 558	13 148	12 750	12 471	11 884	11 153
Foretak ²⁾	100 903	103 823	105 659	100 726	105 073	106 408	107 283
Husholdninger ³⁾	262 961	265 394	261 755	271 377	264 039	263 922	260 372
Utlån til publikum i alt	378 048	382 775	380 562	384 853	361 583	382 214	378 808
Innskudd fra:							
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	18 321	21 708	17 790	18 913	19 909	19 028	22 496
Foretak ²⁾	89 563	86 967	92 546	90 513	94 981	92 668	87 036
Husholdninger ³⁾	220 434	225 061	222 096	228 887	231 871	227 551	227 712
Innskudd fra publikum i alt	328 318	333 736	332 432	338 313	346 761	339 247	337 244

¹⁾ Utlån ialt i norske kroner.

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

³⁾ Inkl. sektorene personlige foretak, personlig næringsdrivende og lønstagere m.v.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

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

	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990	31/3 1991
Sertifikater	9 178	9 234	11 066	7 087	12 672
Innskudd i norske banker	3 372	5 398	3 415	2 898	6 294
Ihendehaverobligasjoner	12 051	11 838	11 136	10 693	10 846
Utlån til:					
Finansinstitusjoner	478	387	828	412	677
Publikum	143 702	143 425	143 704	144 662	139 339
Andre	9 736	9 765	9 715	9 889	9 790
Andre aktiva	7 190	7 006	7 700	6 649	8 101
Sum eiendeler	185 707	187 053	187 564	182 290	187 719
Kortsiktig gjeld	21 889	22 124	24 691	20 698	30 118
Langsiktig gjeld	154 551	155 921	153 438	152 610	148 524
Herav:					
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner ¹⁾	118 369	119 840	116 334	113 878	109 392
Egenkapital	5 388	5 467	5 467	5 622	4 907
Andre passiva	3 879	3 541	3 968	3 360	4 170
Sum gjeld og egenkapital	185 707	187 053	187 564	182 290	187 719

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

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

	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990	31/3 1991
Bankinnskudd	753	1 097	558	1 451	764
Statskasseveksler og sertifikater	65	50	25	35	21
Ihendehaverobligasjoner	421	174	133	116	122
Utlån ¹⁾ (brutto)	28 802	28 856	26 449	23 762	23 103
Herav:					
Utlån til publikum (netto)	23 211	21 542	21 310	20 900	20 416
Utlån til andre sektorer (netto)	2 407	2 526	2 320	1 153	1 184
Andre aktiva	7 336	6 038	5 311	3 446	4 143
Aktiva i alt	37 377	34 215	32 476	28 810	28 153
Finanssertifikater	1 050	500	800	222	525
Lån fra andre enn banker	13 698	10 764	10 322	9 811	8 342
Lån fra banker	11 934	12 866	11 544	10 546	11 002
Kapital, fond m.v.	6 101	6 272	6 534	5 252	4 955
Andre passiva	4 594	3 813	3 276	2 979	3 329
Passiva i alt	37 377	34 215	32 476	28 810	28 153

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

Tabell 9. Livsforsikringselskaper. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990	31/3 1991
Kassebeholdning og bankinnskudd	4 232	3 402	2 954	5 756	5 263
Stats- og statsbanksertifikater	0	0	0	0	0
Andre sertifikater	1 007	1 404	1 123	2 073	4 624
Stats- og statsbankobligasjoner	5 857	5 350	4 863	5 158	6 515
Andre norske obligasjoner	54 037	55 732	55 468	54 044	51 011
Utlån til publikum	53 751	54 746	55 611	56 830	57 313
Utlån til andre sektorer	8 294	8 332	8 325	8 118	7 606
Andre spesifiserte aktiva	21 097	23 244	26 605	33 069	36 434
Aktiva i alt	148 275	152 210	154 949	165 048	168 766

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

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

	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990	31/3 1991
Kassebeholdning og bankinnskudd	3 421	3 798	3 451	2 651	2 795
Norske ihendehaverobligasjoner	11 271	11 761	12 354	13 146	13 211
Utlån	9 191	9 162	9 188	9 180	9 052
Andre spesifiserte aktiva	4 462	4 452	4 689	5 564	6 174
Aktiva i alt	28 345	29 173	29 682	30 541	31 232

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 1989	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990
Kassebeholdning og bankinnskudd	5 205	5 013	4 620	4 997	5 843
Stats- og statsbanksertifikater	0	0	3	0	10
Andre sertifikater	621	367	336	380	820
Stats- og statsbankobligasjoner	518	637	592	571	455
Andre norske obligasjoner	6 821	7 807	8 419	9 855	9 480
Utlån til publikum	5 407	5 231	5 723	4 946	3 870
Utlån til andre sektorer	2 032	1 696	1 898	1 330	1 953
Andre spesifiserte aktiva	8 935	9 144	9 252	9 481	21 990
Aktiva i alt	29 539	29 895	30 843	31 560	44 421

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	Markedsverdi				Pålydende
	31/12 1989	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990	31/12 1990
Stats- og trygdeforvaltningen	19 614	22 019	25 687	19 486	2 429
Norges Bank	0	0	0	0	0
Postgiro og Postsparebanken	0	0	0	0	0
Statsbanker	27	21	15	10	11
Forretnings- og sparebanker inkl. sikringsfond	2 233	2 966	2 290	2 260	965
Private kredittforetak	656	742	527	684	338
Private finansieringsselskaper	57	8	7	13	20
Forsikringselskaper m.v.	16 241	20 154	19 746	18 289	4 204
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	85	76	66	63	27
Statsforetak	3 457	4 610	5 052	4 184	536
Private ikke-personlige foretak ¹⁾	58 014	67 626	61 188	52 798	11 937
Husholdninger	28 751	29 926	26 216	22 909	5 788
Utlendet	47 976	57 298	54 719	45 274	9 545
Ufordelt	123	139	0	645	90
I alt	177 234	205 585	195 513	166 615	35 888

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	31/3 1989	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990
Forretningsbanker	8 479	8 479	8 231	8 207	7 288
Private kredittforetak	731	731	752	752	752
Private finansieringsselskaper	98	98	98	118	118
Forsikringsselskaper m.v.	53	53	53	53	546
Statsforetak	4 529	4 529	4 529	4 679	4 679
Private ikke-personlige foretak	17 495	18 106	19 941	20 576	22 480
Utlandet	0	0	36	32	24
I alt	31 385	31 996	33 639	34 417	35 887

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

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

Statistikken er under utvikling

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

	Markedsverdi				Pålydende
	31/12 1989	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990	31/12 1990
Stats- og trygdeforvaltningen	43 749	45 853	46 227	45 829	43 957
Norges Bank	14 948	11 597	10 608	11 423	10 880
Postgiro og Postsparebanken	6 008	5 961	5 868	5 804	5 560
Statsbanker	301	266	274	398	394
Forretnings- og sparebanker inkl. sikringsfond	69 594	66 558	60 561	59 181	58 280
Private kredittforetak	18 304	25 308	26 546	28 011	27 879
Private finansieringsselskaper	54	168	144	87	81
Forsikringsselskaper m.v.	79 223	84 214	84 944	85 799	84 493
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	1 707	1 692	1 802	2 460	2 445
Statsforetak	2 737	2 556	1 997	2 726	2 806
Private ikke-personlige foretak ¹⁾	22 493	23 987	25 261	23 966	23 536
Husholdninger	9 621	9 590	9 538	9 203	9 241
Utlandet	16 095	13 861	17 345	21 523	21 332
Ufordelt	91	76	0	30	30
I alt	285 023	291 688	291 114	296 541	290 912

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	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990
Stats- og trygdeforvaltningen	87 902	81 515	80 261	77 926	77 435
Statsbanker	15 090	16 956	17 908	18 366	18 756
Forretnings- og sparebanker	2 843	2 842	4 002	5 398	6 298
Private kredittforetak	126 784	134 739	136 595	135 582	135 145
Private finansieringsselskaper	183	183	183	183	143
Forsikringsselskaper mv.	1 669	1 669	1 669	1 669	1 669
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	31 338	32 043	33 220	34 312	34 921
Statsforetak	3 507	5 282	4 724	4 775	5 087
Private ikke-personlige foretak	7 867	8 341	8 655	9 026	9 921
Husholdninger	200	194	317	311	309
Utlandet	0	0	0	850	1 229
I alt	277 383	283 764	287 534	288 398	290 912

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

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

Statistikken er under utvikling

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

	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990	31/3 1991
Stats- og trygdeforvaltningen	279	485	1 534	3 156	2 527
Norges Bank	13 803	8 137	3 862	11 976	15 643
Postsparebanken	16 899	16 404	17 281	17 600	20 965
Statsbanker	70	15	82	74	127
Forretningsbanker	8 221	8 355	7 809	8 078	7 341
Sparebanker	3 663	2 920	3 335	2 803	3 236
Private finansieringsselskaper	65	50	25	35	21
Livsforsikringsselskaper	1 007	1 404	1 123	1 419	1 600
Skadeforsikringsselskaper	367	339	380	546	577
Andre sektorer ¹⁾	12 570	13 938	13 958	14 752	16 427
I alt, pålydende verdi	56 944	52 047	49 389	60 439	68 464

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)

	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990	31/3 1991	30/6 1991
Statssertifikater	25 511	28 089	28 231	34 081	32 341
Banksertifikater	8 900	1 874	11 488	11 815	8 533
Herav:					
Forretningsbanker	6 845	1 564	7 122	8 488	7 188
Sparebanker	2 055	310	4 366	3 327	1 345
Finanssertifikater	550	850	222	525	950
Kredittsertifikater	7 393	8 501	8 064	10 964	9 763
Lånesertifikater	9 693	10 075	12 434	11 079	10 867
Herav:					
Statsbanker	100	0	0	0	840
Statsforetak	975	1 400	1 625	875	750
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	2 877	3 181	3 735	3 766	2 982
Andre foretak	5 741	5 494	7 074	6 438	6 295
Sum utestående sertifikatgjeld	52 047	49 389	60 439	68 464	62 454

Kilde: Norges Bank

Tabell 20. Markedslån. Beholdningstall (Milliarder kroner)

	30/6 1990	30/9 1990	30/12 1990	31/3 1991	30/6 1991 ¹⁾
Garantert av:					
Private finansieringsselskaper	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Skade-/kredittforsikrings selskaper	8,2	7,8	7,5	6,4	5,9
Forretningsbanker	1,7	1,7	1,6	1,2	1,2
Sparebanker	1,2	1,0	1,1	1,0	0,9
Lån med garanti	11,2	10,6	10,3	8,7	8,1
Lån uten garanti formidlet av:					
Megler	3,5	4,2	4,4	4,4	5,9
Bank	1,5	1,4	1,7	1,7	1,4
Markedslån i alt	16,2	16,2	16,4	14,8	15,4

¹⁾ Foreløpige 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								
Juni	841,4	1 122,0	447,6	4,8	6,5	7,0	3,2	7,2
Juli	841,4	1 118,9	446,5	4,8	6,4	5,5	2,8	6,7
August	842,1	1 112,3	452,4	4,2	6,1	5,6	2,3	7,2
September	844,8	1 118,8	453,4	4,2	6,0	6,1	3,1	6,7
Oktober	846,0	1 113,8	451,8	3,7	5,3	5,2	2,7	6,1
November	845,6	1 113,0	453,7	3,4	4,7	5,2	2,5	3,7
Desember	846,6	1 121,1	457,4	3,3	4,1	5,8	1,6	3,2
1991								
Januar	852,3	1 124,4	461,9	3,2	3,8	7,1	1,8	4,6
Februar	849,0	1 116,3	465,6	2,4	3,0	6,7	1,8	7,8
Mars	850,1	1 131,5	465,4	1,8	2,4	5,7	2,1	9,1
April	850,1	1 138,0	464,5	1,9	1,8	5,7	0,8	6,7
Mai	847,8	1 136,8	464,9	1,3	1,0	4,9	0,0	2,9
Juni	845,5	...	463,7	1,0	...	3,6	-1,2	0,1

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		1/1-30/6 1990		1/1-30/6 1991	
	Belop	%	Belop	%	Belop	%	Belop	%
Forretnings- og sparebanker	23 793	6,8	10 420	2,8	8 313	2,2	-6 676	-1,7
Statsbanker ²⁾³⁾	11 446	7,9	11 823	7,5	6 043	3,8	7 472	4,4
Private finansieringsselskaper	-6 245	-20,5	-3 906	-16,1	-2 774	-11,5	-320	-1,6
Skadeforsikringselskaper	-916	-15,0	-792	-15,2	529	10,2	118	2,7
Livsforsikring, pensjonskasser	729	1,2	2 842	4,5	588	0,9	5 512	8,4
Kredittforetak	9 773	8,2	-893	-0,7	55	0,0	-11 108	-8,6
Obligasjons- og sertifikatmarkedet ⁴⁾	9 028	21,9	11 521	23,0	5 042	10,0	1 505	2,4
Markedslån	-3 300	-14,0	-3 800	-18,8	-4 000	-19,8	-2 400	-14,6
Annen kreditt	366	78,4	-185	-22,2	-3 985	-15,6	6	3,1
Sum ⁵⁾	44 674	5,7	27 030	3,3	9 811	1,2	-5 891	-0,3

¹⁾ Delvis foreløpige tall, delvis anslag.

²⁾ Inkl. Postsparebanken.

³⁾ Ekskl. Kommunalbankens formidlingslån.

⁴⁾ Korrigert 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	1/1-31/5	
			1990	1991
I Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ekskl. oljeskatter ¹⁾ (-)	20 453	32 738	3 814	-2 396
II Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner ²⁾ Herav:	14 383	13 290	2 518	4 881
Statsbankenes utlånsøkning	9 238	8 456	4 716	4 351
III Forretnings- og sparebankenes kredittilførsel (+) og inntektsoverskudd (-)	3 313	1 637	-15 785	2 953
IV Økning i skattefrie fondsavsetninger og banksparing med skattefradrag (-)	-2 010	-789	3 508	936
V Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	-17 396	-16 843	-1 870	-6 210
VI Innenlandsk likviditetstilførsel (I+...V)	18 743	30 033	-7 815	164
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	-844	7 471
IX Publikums netto valutasalg til de private banker, ekskl. salg i forbindelse med oljeskatter	-1 679	-11 926	3 699	-8 387
X Endring i pengemengden i alt (VI+VII+VIII+IX) Herav:	30 537	25 364	-4 960	-752
Sedler og mynt	483	919	-2 976	-2 831
Innskudd på anfordring	30 892	22 125	-1 837	8 499
Ubenyttede kassekreditter og byggelån	847	5 570	-550	864
Tidsinnskudd ekskl. banksparing med skattefradrag	-1 685	-3 250	403	-7 284
XI Endring i pengemengden i prosent av likviditetsmassen ved inngangen til perioden	7,5	5,8	-1,1	-0,2
Oljeskatter	13 690	16 058	12 845	8 604

Fotnoter står under tabell 23 c.

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

Likviditetstilførsel fra:	Året			Siste 12 mndr. pr. 28/5		Tall for 1991 fra Revidert Nasjonalbudsjett 1991	
	1988	1989	1990	1990	1991	%	Mrd.kr.
A. Sentralmyndighetene	4,3	8,7	10,6			10,4	47,9
Ved inntektsunderskudd ³⁾	-0,6	5,1	7,5			7,2	33,2
Ved lånetransaksjoner	4,9	3,6	3,1			3,2	14,7
B. Private banker ⁴⁾	2,9	0,3	0,2			0,3	1,4
C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	-1,6	-4,3	-3,9			..	..
Innenlandsk likviditetstilførsel (A+B+C)	5,7	4,6	6,9	5,1	5,1	10,7	49,3
Publikums netto valutasalg til private banker ⁵⁾	0	2,9	-1,1	0,6	-0,2	-4,7 ⁸⁾	-21,7 ⁸⁾
Endring i pengemengden	5,7	7,5	5,8	5,7	4,9	6,0	27,6

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⁾	Penge- mengden i alt	Endring siste 12 mndr. i penge- mengden i alt	
							Belop	%
1990								
Juni	27 388	212 170	61 709	301 267	150 030	451 297	29 334	7,0
Juli	26 596	202 933	60 585	290 114	150 826	440 940	22 912	5,5
August	26 476	203 936	64 012	294 424	154 537	448 961	23 946	5,6
September	28 693	206 492	59 976	295 161	151 137	446 298	25 841	6,1
Oktober	27 266	206 604	65 360	299 230	153 433	452 663	22 275	5,2
November	27 605	201 960	66 200	295 765	149 680	445 445	22 062	5,2
Desember	30 122	210 487	65 800	306 409	153 956	460 365	25 364	5,8
1991								
Januar	28 536	214 573	68 500	311 609	158 583	470 192	31 043	7,1
Februar	28 240	217 661	68 250	314 151	163 071	477 222	29 953	6,7
Mars	28 023	212 798	67 130	307 951	162 071	470 022	25 463	5,7
April	27 277	213 878	67 110	308 265	157 780	466 045	25 105	5,7
Mai	27 146	208 650	65 250	301 046	154 359	455 405	21 156	4,9
Juni	28 146	216 970	67 520	312 636	154 977	467 613	16 316	3,6

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

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

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

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. banksparing med skattefradrag, inkl. banksertifikater.

⁷⁾ Forelopige 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. 31/3 1991
	Året			1. kvartal		
	1988	1989	1990	1990	1991	
Bankinnskudd	15 468	12 765	12 606	1 067	1 795	265 800
Obligasjoner, ²⁾ aksjer ²⁾ og aksjefondsandeler	4 960	-1 149	-4 977	-1 811	365	33 990
Forsikringskrav	19 857	19 942	14 594	4 994	1 853	186 500
Andre fordringer ³⁾	333	-838	-480	-2 405	-2 045	25 900
Fordringer i alt	40 618	30 720	21 743	1 845	1 968	
Lån i private banker	8 156	19 556	11 538	-116	-6 321	275 100
Lån i offentlige banker	6 566	6 914	7 131	2 701	3 105	101 000
Lån i forsikring mv. ⁴⁾	2 400	1 048	647	-423	-8	46 500
Lån i finansieringsselskap og kredittforetak	24 600	3 162	-1 855	-356	-4 827	71 900
Netto markedslån garantert av bank og forsikring	-2 252	-2 294	-1 504	-343	721	..
Gjeld i alt	39 470	28 386	15 957	1 463	-7 330	
Netto fordringer	1 148	2 334	5 786	382	9 298	
Finansinstitusjonenes tap på utlån til husholdninger ⁵⁾	-3 675	-4 744	-5 326	-903	-900	
Netto finansinvesteringer	-2 527	-2 410	460	-521	8 398	

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+ /inndragning—	1/1—31/12		1/1—31/7	
	1989	1990	1990	1991
1. Staten og andre offentlige konti (ekskl. stats- og statsbankpapirer)	15 329	12 408	6 783	8 384
2. Stats- og statsbankpapirer	3 347	1 764	770	-3 737
3. Valutamarkedet	-10 921	4 023	-1 579	-5 679
4. Beholdning av sedler og mynt ²⁾ (anslag)	-2 466	-1 210	2 811	3 291
5. Norges Banks andre transaksjoner ²⁾	-5 809	-7 031	-3 554	-1 883
6. Sentralbankfinansiering	319	-8 165	-5 600	-2 639
7. Reserver i alt	-201	1 788	-368	-2 263
Herav:				
Folioinnskudd i Norges Bank	192	100	-11	49
Statskasseveksler	36	1 800	-450	-2 250
Øvrige reserver (anslag)	-429	88	93	-62

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.	
1990				
Juli	11,4	11,0	11,1	11,0
August	10,2	10,9	11,1	10,5
September	10,9	10,7	10,8	10,5
Oktober	11,4	11,3	11,3	10,5
November	11,4	11,4	11,5	10,5
Desember	11,5	11,5	11,7	10,5
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

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	XEU ²⁾	Rente- differanse ³⁾
1990									
Juli	8,3	10,2	15,0	7,6	10,0	12,3	8,2	10,2	0,7
August	8,4	10,5	15,0	7,9	10,1	12,8	8,0	10,3	0,5
September	8,4	10,6	14,9	8,3	10,2	13,0	8,1	10,1	0,3
Oktober	8,5	10,2	14,1	8,2	9,9	14,4	8,1	9,9	1,0
November	8,9	10,4	13,6	8,3	9,9	14,7	8,1	10,1	0,9
Desember	9,4	10,4	13,8	8,2	10,2	14,3	7,9	10,4	0,8
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	10,9	7,5	9,5	10,6	6,1	9,9	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 XEU.

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
1990				
Juli	11,0	10,7	10,6	10,6
August	10,8	10,6	10,6	10,6
September	10,7	10,7	10,7	10,6
Oktober	10,7	10,7	10,6	10,6
November	10,6	10,7	10,6	10,6
Desember	10,5	10,9	10,6	10,6
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

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	XEU	Rentediff NOK/XEU ²⁾
1990									
Juli	8,7	10,2	12,2	7,3	9,6	13,0	8,7	10,0	0,2
August	9,0	10,6	12,4	8,1	10,2	13,5	8,9	10,4	-0,2
September	9,1	11,0	12,4	8,4	10,5	13,5	9,1	10,7	-0,3
Oktober	9,1	10,9	12,0	8,0	10,4	13,5	8,9	10,6	-0,2
November	9,0	10,8	11,7	7,7	10,2	13,1	8,6	10,4	0,0
Desember	8,9	10,5	11,1	7,1	9,9	12,5	8,2	10,1	0,0
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

¹⁾ Statsobligasjoner med gjenstående løpetid på 10 år unntatt 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 XEU 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		
1. kvartal 1990				
Forretningsbanker	13,7	15,9	14,3	14,1
Sparebanker	15,2	16,8	14,3	14,5
Sum banker	14,2	16,2	14,3	14,3
2. kvartal 1990				
Forretningsbanker	14,4	17,2	14,4	14,4
Sparebanker	15,1	16,3	14,2	14,4
Sum banker	14,6	16,9	14,3	14,4
3. kvartal 1990				
Forretningsbanker	14,0	17,0	14,4	14,3
Sparebanker	14,8	15,9	14,1	14,2
Sum banker	14,3	16,6	14,2	14,2
4. kvartal 1990				
Forretningsbanker	14,1	17,7	14,3	14,2
Sparebanker	14,9	16,1	14,0	14,2
Sum banker	14,4	17,1	14,1	14,2
1. kvartal 1991 ¹⁾				
Forretningsbanker	13,8	17,1	14,5	14,3
Sparebanker	14,8	16,2	14,0	14,2
Sum banker	14,1	16,8	14,3	14,2

¹⁾ Foreløpige tall.

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

Kilde: Norges Bank.

Tabell 31. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rentesatser på innskudd i norske kroner ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Anfordring	Tidsinnskudd		Innskudd i alt
		I alt	På spesielle vilkår til og med ett år	
1. kvartal 1990				
Forretningsbanker	8,1	9,7	10,6	8,8
Sparebanker	8,3	10,0	10,9	9,1
Sum banker	8,2	9,8	10,7	9,0
2. kvartal 1990				
Forretningsbanker	8,4	10,0	10,8	9,1
Sparebanker	8,2	9,9	10,9	9,0
Sum banker	8,3	10,0	10,8	9,1
3. kvartal 1990				
Forretningsbanker	8,4	9,5	10,3	8,9
Sparebanker	8,1	9,8	10,7	8,9
Sum banker	8,2	9,7	10,5	8,9
4. kvartal 1990				
Forretningsbanker	8,3	9,5	10,4	8,8
Sparebanker	8,1	9,7	10,5	8,9
Sum banker	8,2	9,6	10,4	8,8
1. kvartal 1991 ¹⁾				
Forretningsbanker	8,2	9,5	10,3	8,8
Sparebanker	8,1	9,7	10,5	8,8
Sum banker	8,1	9,6	10,4	8,8

¹⁾ Foreløpige tall.

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 innskytere¹⁾)

	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
2. kvartal 1990	12,6	12,1	12,4
3. " "	12,5	12,1	12,3
4. " "	12,4	12,0	12,3
1. kvartal 1991	12,4	12,0	12,3
2. " "	12,5	11,9	12,2

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
2. kvartal 1990	13,3	12,9	13,1
3. " "	13,1	12,8	13,0
4. " "	13,0	12,7	12,8
1. kvartal 1991	12,9	12,7	12,8
2. " "	12,9	12,6	12,7

Kilde: Norges Bank.

Tabell 36. Resultat og egenkapitaldekning for forretningsbanker¹⁾
Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital.

	1990	1990			1991
		1.tertial	2.tertial	3.tertial	1.tertial
Rente- og provisjonsinntekter	11,3	11,7	11,3	11,1	11,3
Rentekostnader	8,8	8,8	8,8	8,9	8,9
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	2,5	2,9	2,5	2,2	2,4
Andre driftsinntekter	1,1	0,9	1,2	1,2	1,1
Andre driftskostnader	2,5	2,5	2,3	2,9	2,5
Driftsresultat for tap	1,1	1,3	1,4	0,5	1,0
Bokførte tap på utlån og garantier	1,9	1,4	1,8	2,4	2,1
Driftsresultat etter tap	-0,8	-0,1	-0,4	-1,9	-1,1
Egenkapitaldekning i prosent regnet etter forretningsbanklovens §21	8,4	8,1	8,5	8,5	5,1 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	1990			1991
		1.tertial	2.tertial	3.tertial	1.tertial
Rente- og provisjonsinntekter	12,5	12,8	12,6	12,1	12,4
Rentekostnader	8,6	8,8	8,7	8,4	8,6
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	3,9	4,0	3,9	3,7	3,8
Andre driftsinntekter	0,7	0,9	0,7	0,6	0,8
Andre driftskostnader	3,2	3,2	3,0	3,5	3,3
Driftsresultat før tap	1,4	1,7	1,6	0,8	1,3
Bokførte tap på utlån og garantier	2,1	1,8	1,1	3,4	1,5
Ordinært driftsresultat etter realiserte tap	-0,7	-0,1	0,5	-2,6	-0,2
Egenkapitaldekning i prosent regnet etter sparebanklovens §21 ²⁾	6,2	6,0	6,1	6,4	8,2 ³⁾

¹⁾ Et utvalg på 15 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
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	3,97	3,83	4,31	4,00
Andre driftsinntekter	0,59	0,69	0,98	0,68
Andre driftskostnader	3,28	3,28	3,24	3,14
Driftsresultat før tap	1,28	1,24	2,05	1,54
Bokførte tap på utlån og garantier	0,71	1,39	1,95	1,79
Driftsresultat etter tap	0,57	-0,15	0,10	-0,25

¹⁾ Forelopige tall.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 39. Resultat for finansieringsselskap.¹⁾ Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital.

	1987 ²⁾	1988 ²⁾	1989 ²⁾	1990 ²⁾
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	3,68	4,21	5,31	5,04
Andre driftsinntekter	1,87	1,40	2,13	2,20
Andre driftskostnader	4,54	4,48	5,02	5,13
Driftsresultat før tap	1,01	1,13	2,42	2,11
Bokførte tap på utlån og garantier	3,02	4,57	4,21	3,06
Driftsresultat etter tap	-2,01	-3,44	1,79	-0,95

¹⁾ Forelopige tall.

²⁾ Basert på et utvalg av finansieringsselskap med ca. 50% av den samlede forvaltningskapitalen.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 40. Resultat for kredittforetak¹⁾). Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital.

	1987	1988	1989	1990	1991 1.tertial
Rente og kredittprovisjonsinntekter	12,29	13,06	13,12	12,64	12,16
Rentekostnader	10,86	11,74	11,95	11,60	11,15
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	1,43	1,31	1,17	1,04	1,01
Andre driftsinntekter	0,11	0,15	0,23	0,20	0,19
Andre driftskostnader	0,42	0,38	0,41	0,50	0,39
Driftsresultat før tap	1,12	1,08	0,99	0,74	0,82
Bokført tap på utlan og garantier	0,14	0,12	0,31	0,71	0,34
Driftsresultat etter tap	0,98	0,97	0,67	0,02	0,47

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

	Kurs- indeks	Kronens int. verdi ¹⁾	100 DEM	100 SEK	1 GBP	1 USD	100 JPY
1990							
Juli	112,26	.	384,35	105,92	11,387	6,3034	4,2245
August	112,13	.	387,39	105,35	11,568	6,0845	4,1280
September	112,15	.	386,90	105,36	11,423	6,0741	4,3798
Oktober	112,2 ²⁾	8,0168 ³⁾	388,24	104,92	11,513	5,9203	4,5604
November		8,0181	390,56	104,36	11,403	5,8050	4,5045
Desember		8,0142	392,25	104,32	11,298	5,8610	4,3865
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

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 oppgjørvaluta.

²⁾ T.o.m. 19.10.

³⁾ Gjennomsnitt for perioden 22.10.—31.10.

Kilde: Oslo Børs, Norges Bank.

Tabell 42. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

	1989	1990	1/1 – 31/5	
			1990	1991
Varebalansen	23 552	43 203	7 689	21 496
Tjenestebalansen	3 276	4 841	3 198	4 294
Rente- og stonadsbalansen	-25 430	-25 432	-12 458	-13 842
A. Driftsbalansen	1 398	22 612	-1 571	11 948
Herav:				
Skipsfart ¹⁾	-7 321	10 099	1 596	8 686
Oljevirkosomhet ¹⁾	62 274	74 625	24 778	24 702
Andre sektorer	-53 555	-62 112	-27 945	-21 440
B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto	27 522	-6 262	-6 028	1 971
Herav:				
Statsforvaltningen	2 878	-1 147	-2 357	1 024
Kommuner, inkl. kommuneforetak	-267	-1 094	-1 161	-499
Statsbanker	-1 527	-2 918	-2 026	-798
Forretnings- og sparebanker	3 725	-5 009	-1 007	-4 159
Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank	9 869	8 960	-1 813	8 047
Skipsfart	6 084	-3 250	-724	153
Oljevirkosomhet	-2 463	-3 479	-63	-768
Andre private og statlige foretak	9 223	1 675	3 123	-1 029
C. Grunnbalansen (A+B)	28 920	16 350	-7 599	13 919
D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank	-22 289	-13 870	-145	-16 822
Herav:				
Statsforvaltningen	623	145	142	74
Kommuner, inkl. kommuneforetak	-	-	-	-
Statsbanker	107	-451	-85	-81
Forretnings- og sparebanker	-4 030	3 187	2 576	-7 906
Andre finansinstitusjoner ekskl. Norges Bank	-5 524	7 459	1 593	-78
Skipsfart	-968	-361	-476	-1 055
Oljevirkosomhet	83	37	1 803	5 646
Andre private og statlige foretak	-4 109	-4 754	-161	-8 734
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	-8 471	-19 132	-5 537	-4 688
E. Endring i Norges Banks kortsiktige netto fordringer overfor utlandet (C+D)	6 631	2 480	-7 744	-2 903
F. Tildelte SDR	-	-	-	-
G. Diverse reguleringer og poster som ikke inngår i internasjonale reserver	2 544	-3 371	-3 127	6 136
Endring i Norges Banks totale fordringer på utlandet (E+F+G)	9 175	-891	-10 871	3 233

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			31/5 1991		
	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto
Statskassen	8,3	23,9	-15,6	6,9	20,4	-13,5	6,3	22,5	-16,2
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	97,4	2,7	94,7
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	1,5	8,1	-6,6	1,7	7,8	-6,1
Forretnings- og sparebanker	42,0	132,5	-90,5	45,9	129,5	-83,6	54,2	130,6	-76,4
Andre kredittinstitusjoner	20,5	38,3	-17,8	20,9	51,0	-30,1	22,1	63,3	-41,2
Forsikringsselskaper	7,3	1,6	5,7	7,3	2,9	4,4	7,4	2,7	4,7
Kommuneforvaltning, inkl. kommuneforetak	0,1	11,1	-11,0	0,1	9,9	-9,8	0,1	9,8	-9,7
Statsforetak	27,1	53,0	-25,9	31,4	47,1	-15,7	32,3	50,8	-18,5
Andre norske sektorer	70,8	128,2	-57,4	82,2	129,6	-47,4	94,3	142,1	-47,8
Ufordelt ¹⁾	0,0	0,0	0,0	19,1	0,0	19,1	23,8	0,0	23,8
Alle sektorer i alt	272,1	402,5	-130,4	309,6	401,2	-91,6	339,8	432,4	-92,6

¹⁾ Omfatter nettobelop som det på de angitte tidspunkt ikke har vært mulig å sektorisere samt statistiske feil. For enkelthets skyld er nettobelopet henført til fordringer.

Merk:

De presenterte balansetallene er beregnet i Norges Bank ved å kombinere data fra Statistisk sentralbyrås årlige «finanstilling» med endringstall i form av transaksjoner og omvurderinger fra utenriksregnskapet / valutastatistikken. Byråets «finanstilling» pr. 31. desember 1988 er innarbeidet. Belopene vil kunne avvike fra sektorenes egne bokførte regnskapstall.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 44. Valutabanker. Utestående valutaterminforretninger med andre sektorer mot oppgjør i norske kroner¹⁾ (Milliarder kroner)

	Netto kjøpt				Sum	Kjøpt, bto.		Solgt, bto.	
	Sentralmyndighetene ²⁾	Andre finansinst. ³⁾	Publikum	Utlandet		Publikum	Utlandet	Publikum	Utlandet
1990									
Juni	4,1	-1,3	10,8	22,3	35,9	26,0	79,5	15,3	57,3
Juli	3,1	1,0	10,1	22,7	37,2	26,3	76,3	16,3	53,6
August	0,9	-2,2	14,4	24,7	37,8	31,9	81,0	17,5	56,2
September	1,2	-2,8	14,5	25,4	38,3	32,5	78,0	17,9	52,6
Oktober	0,9	-3,1	13,4	22,7	33,9	34,1	86,1	20,7	63,5
November	4,7	-0,4	14,1	17,4	35,8	33,7	76,2	19,6	58,8
Desember	4,0	0,1	14,4	11,9	30,5	34,0	67,5	19,6	55,6
1991									
Januar	3,0	0,7	17,4	9,8	30,9	35,4	64,8	18,0	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	1,2	2,6	17,8	-0,5	21,1	36,6	55,8	18,8	56,3
Mai	1,2	7,4	16,9	-1,2	24,3	34,7	61,8	17,8	63,0
Juni	-0,6	7,2	14,6	-4,6	16,6	33,4	63,8	18,8	68,4

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)

	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990	31/3 1991	30/6 1991
Valutaaktiva, spot	125 885	122 674	110 150	128 017	140 123
Valutapassiva, spot	158 827	158 679	138 975	155 412	158 851
1. Spotbalanse, netto	-32 942	-36 005	-28 825	-27 395	-18 728
2. Terminbalanse, netto	33 744	36 842	30 902	29 010	19 133
3. Opsjonsposisjon mot NOK	159	153	389	-123	-255
4. Totalposisjon (1+2+3)	961	990	2 466	1 492	150

Kilde: Norges Bank.

Norges Bank, Oslo

	<i>Postadresse</i>	<i>Telefon</i>	<i>Telex</i>	<i>Telefax</i>
	Hovedkontoret, Bankplassen 2 Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1	(02) 31 60 00	71 369 nbank n	(02) 41 31 05

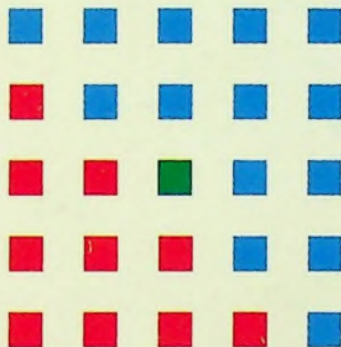
Norges Banks seddel- og myntproduksjon

Norges Banks Seddeltrykkeri	Postboks 1179, Sentrum, 0107 Oslo 1	(02) 31 60 00	19 888 nbs n	
Den Kongelige Mynt	Postboks 53, 3601 Kongsberg	(03) 73 53 00	17 211 mynt n	(03) 73 62 58

Norges Banks avdelinger

Reg. nr.

0616	Bergen	Postboks 4132 Dreggen, 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 kassektr.	Postboks 233, 5501 Haugesund	(047) 28 500	42 893 nbhd n	(047) 16 117
0632	Tromsø	Postboks 475, 9001 Tromsø	(083) 55 411	64 141 nbtrm n	(083) 58 839
0633	Trondheim	Postboks 564, 7001 Trondheim	(07) 52 80 60	55 056 nbtrh n	(07) 52 63 57
0634	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
	Kristiansund kontor	Postboks 80, 6501 Kristiansund N.	(073) 72 911	15 261 nbcs n	(073) 74 706



Returadresse:
NORGES BANK,
informasjonskontoret
Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1
(P.O.Box 1179 Sentrum, N-0107 Oslo 1, Norway)