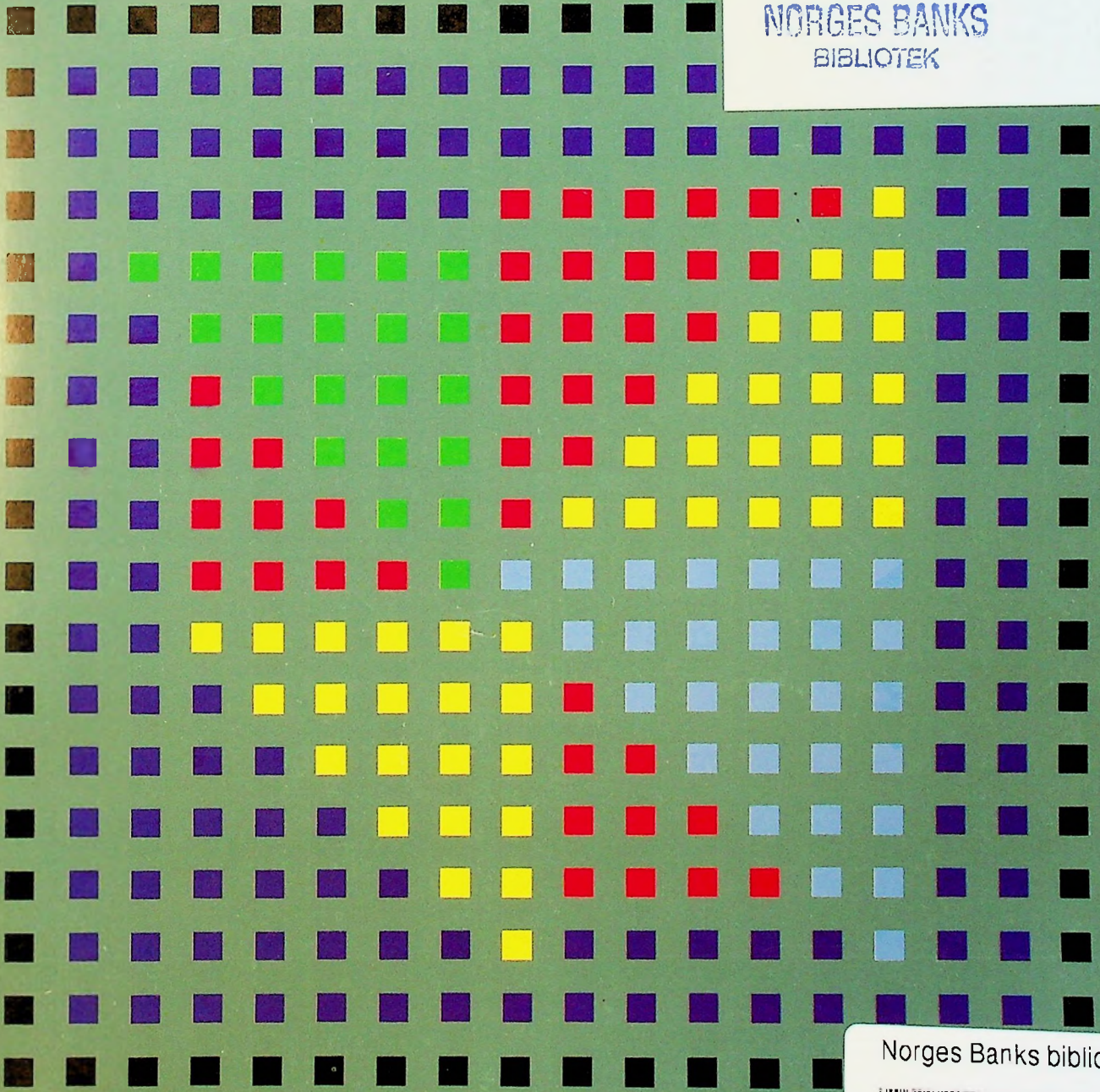



Penger og Kreditt 1991/ 2

NORGES BANK



NORGES BANKS
BIBLIOTEK

Norges Banks bibliotek

013262VPA



NORGES BANKS
BIBLIOTEK

INNHOOLD

Del A:

- 37* Økonomisk oversikt
- 37* Kap. 1. Den økonomiske utvikling
- 59* Kap. 2. *Tema:* Obligasjonsmarkedet i Norge
- 67* Kap. 3. *Nytt sidan sist:* Utviklinga i penge-, kapital- og valutamarknadene

Del B:

- 61 Sentralbankens oppgaver i dag og i fremtiden
Hermod Skånland
- 71 Ny 500-kroneseddel
- 73 Kreditt- og likviditetsoversikt for året 1990
- 90 Renteutviklingen i private finansinstitusjoner i 1990
- 99 Innføring av valutakonvertibilitet i Sentral- og Øst-Europa
Siri Valseth
- 107 Risikoklassifisering og engasjementskontroll
Harald Karlsen og Knut Knutsen
- 117 Norske banker i utlandet
Dag-Inge Flatraaker og Vigdis Husevåg
- 133 5-krone jubileumsmynt 1991
- 134 Underholdende jubileumsbok
- 135 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank
- 137 Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene
- 139 Tabeller

Redaksjonen avsluttet:

Del A: 19. juni 1991

Del B: 3. juni 1991

Tabellvedlegget: 13. juni 1991

Penger og Kreditt utgis hvert kvartal
av Norges Bank, Oslo

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

Den økonomiske utvikling

Både internasjonal og norsk økonomi har siden fjerde kvartal i fjor utviklet seg betydelig svakere enn Norges Bank la til grunn forrige gang vi publiserte prognoser. For inneværende år har vi derfor foretatt en markert nedjustering. Veksten i privat forbruk anslås nå til bare 1 prosent i 1991, BNP-veksten for Fastlands-Norge anslås til 1½ prosent, og for sysselsettingen har vi lagt til grunn nullvekst fra i fjor til i år.

Det ventes imidlertid et omslag i internasjonal økonomi i løpet av 1991. Flere forhold tilsier en slik utvikling: Usikkerheten knyttet til krisen og krigen i Den persiske golfen er over, oljeprisene er tilbake på nivået fra før krisen, næringslivet og forbrukerne er igjen mer positive i sine vurderinger av fremtiden, inflasjonsutviklingen er moderat, og rentenivået har falt betydelig i mange land.

Også i norsk økonomi legger Norges Bank til grunn at veksten tar seg opp gjennom inneværende år. Foruten omslaget i internasjonal økonomi, vil de viktigste drivkreftene være ny vekst i privat konsum, kraftig økning i investeringene i oljevirkosomhet, samt sterk vekst i statlig etterspørsel. Også fallet i rentenivået vil etter hvert stimulere den økonomiske veksten. Vi venter en vekst i både etterspørsel og produksjon i Fastlands-Norge på 2½-3 prosent til neste år.

Som et resultat av en meget ekspansiv finanspolitikk de siste tre årene, har det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet økt fra 3 milliarder kroner i 1988 til 57 milliarder i 1991. Dette underskuddet kan øke til 80 milliarder kroner i løpet av de neste fire årene selv uten noen nye kostnadskrevende reformer. I årene fremover må etterspørselsimpulsene fra finanspolitikken nødvendigvis reduseres.

Norge vil i årene fremover være i samme situasjon som mange andre land var i da de startet sin tilpasningsprosess for et tiår siden. Sysselsettingen kan ikke lenger sikres ved motkonjunkturpolitikk, men må ivaretas ved vekst i privat sektor. Dette forutsetter en langsiktig og konsekvent økonomisk politikk som sikter mot å bedre funksjonsmåten i norsk økonomi og øke effektiviteten, og som gir vedvarende lav pris- og kostnadsvekst. I stedet for en aktiv konjunkturpolitikk krever dette en aktiv strukturpolitikk. Skattereformen, en vellykket EØS-avtale og reduksjoner i næringsstøtten vil være viktige elementer i en slik politikk.

Internasjonal realøkonomi

Det siste året har verdensøkonomien blitt utsatt for en rekke sjokk som forsterket nedgangskonjunktoren i flere av de viktigste industrilandene. I sum bidrog Iraks invasjon i Kuwait og krigen mot Irak samt usikkerhet knyttet til omstillingen i Øst-Europa, Tysklands samling og utviklingen i

Sovjet, til høye realrenter og store fluktasjoner i oljeprisene. Dette svekket husholdningenes og næringslivets tiltro til den økonomiske utviklingen, og førte til meget lav vekst mot slutten av 1990 og i begynnelsen av 1991. Veksten avtok i alle industriland. Flere land, som USA, Storbritannia, Canada, Sverige og Finland, er nå inne i en rese-

sjon med nedgang i produksjonen. Selv om den sterke veksten i Japan og Tyskland har avtatt, har den likevel vært tilstrekkelig til å hindre negativ vekst for OECD totalt. For OECD-området sett under ett har det vært om lag nullvekst i BNP i første halvår.

Flere forhold tilsier at det er utsikter til ny vekst i internasjonal økonomi. Etter krigsavslutningen i Irak har oljeprisene falt tilbake til nivået før krisen. I en rekke land viser undersøkelser at næringslivet og forbrukerne igjen er mer positive i sine vurderinger av fremtiden. Pris- og kostnadsveksten er moderat, dels som følge av lavere oljepriser, dels som følge av det internasjonale konjunkturtilbakeslaget. I USA har lettelse i pengepolitikken bidratt til at de korte rentene er redusert med om lag 2 prosentpoeng siden i fjor sommer. Også i Europa har rentenivået vist et klart fall siden nyttår. Samlet sett tilsier dette et stigende aktivitetsnivå gjennom inneværende år. Med unntak av Tyskland, der presset i økonomien i de vestlige deler av landet tilsier at inflasjonsbekjempelsen vil bli videreført, ventes veksten å tilta i alle store industriland. Økningen ventes å bli sterkest i USA, Canada og Storbritannia. Japan vil fortsatt ha den høyeste veksten av de store landene, selv om veksttakten bare vil vise en beskjeden økning.

Den svake utviklingen så langt i år tilsier imidlertid at selv om veksten blir forholdsvis sterk mot slutten av året, ventes den for året som helhet å begrenses til 1 prosent for OECD-området. Dette er 1 prosentpoeng lavere enn OECDs anslag fra desember og vel $\frac{1}{4}$ prosentpoeng lavere enn IMF's anslag fra april. For neste år antar vi at veksten vil bli $2\frac{3}{4}$ prosent, jf tabell 1.1. Begge årene ventes veksten hos våre handelspartnere å bli lavere enn gjennomsnittet for OECD-området.

Det er betydelig usikkerhet både når det gjelder tidspunktet for og styrken i omslaget. Flere indikatorer tilsier at nedgangen er i ferd med å stanse opp, uten at det så langt har manifestert seg i entydige tegn til ny vekst. Anslagene i tabell 1.1 innebærer at nedgangen blir dypere og mer langvarig enn det OECD la til grunn for sine prognoser i desember, da de forutsatte en vekst på 1,8 prosent sesongjustert årlig rate fra annet halvår i fjor til første halvår i år. Selv om oljeprisen er blitt betydelig lavere enn det som da ble forutsatt, ser det nå ut til at BNP sesongjustert vil bli om lag uendret i denne perioden. Flere forhold trekker i retning av at vi ikke kan utelukke at den ventede oppgang kan bli ytterligere utsatt og kanskje også svakere enn forutsatt i tabell 1.1:

Tabell 1.1. Bruttonasjonalprodukt og konsumpriser i utvalgte land. Prosentvis endring fra foregående år

	BNP i faste priser			Konsumpriser		
	1990	1991	1992	1990	1991	1992
USA	1,0	0	3	5,4	5	4
Japan	5,6	$3\frac{1}{4}$	$3\frac{1}{2}$	3,1	4	$3\frac{1}{4}$
Tyskland (vest)	4,7	$2\frac{3}{4}$	2	2,7	$3\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$
Sverige	0,3	-1	$\frac{1}{2}$	10,5	$9\frac{3}{4}$	$4\frac{1}{2}$
Danmark	1,6	1	$2\frac{1}{4}$	2,6	$2\frac{1}{2}$	$2\frac{1}{4}$
Storbritannia	0,6	-2	$1\frac{3}{4}$	9,5	6	4
OECD totalt	2,6	1	$2\frac{3}{4}$	4,9	$4\frac{3}{4}$	4
Norges handelspartnere	2,3	$\frac{1}{2}$	2	5,6	5	$3\frac{3}{4}$

Kilde: OECD, IMF og Norges Bank.

- Konsum- og investeringsetterspørselen kan bli lavere enn ventet dersom husholdninger og næringsliv har lagt til grunn en svakere vurdering av fremtidsutsiktene. Den produksjonsnedgang vi allerede har sett, kan underbygge en slik vurdering.
- Effekten av lettelsene i pengepolitikken i USA og flere andre land kan bli mindre enn ventet. For det første kan kredittsetterspørselen bli lavere enn antatt dersom husholdninger og bedrifter velger å konsolidere sin finansielle stilling fremfor å foreta realinvesteringer. For det andre kan bankenes behov for å øke sin kapitaldekning føre til at de prøver å bedre inntjeningen ved å øke marginen mellom innskudds- og utlånsrenter. En slik utvikling innebærer at reduserte pengemarkedsrenter ikke fullt ut får gjennomslag i utlånsrentene.
- I flere land, inkludert USA og Japan, har bankene behov for å styrke egenkapitalen dels for å møte de nye kapitaldekningskrav som skal tre i kraft ved utgangen av 1992, dels som følge av store tap og svak inntjening. Dette kan føre til større krav til sikkerhet og dermed bidra til svakere kredittfinansierte etterspørsel.

På den annen side er ingen av disse faktorene nye. De er derfor kanskje mer en forklaring på hvorfor nedgangen mot slutten av fjoråret og inn i dette året er blitt sterkere enn tidligere ventet. Vi tror ikke disse faktorene vil stoppe en ny moderat oppgang i verdensøkonomien.

Inflasjonen, målt ved stigningen i konsumprisindeksen, har ikke økt så mye som en kunne frykte ut fra oljeprisstigningen sist høst. Nåværende konjunktursituasjon har ført til redusert kapasitetsutnyttelse i flere av de landene hvor inflasjonspresset var sterkest på slutten av 1980-tallet. Sammen med utsikter til forholdsvis lave oljepriser, tilsier dette at prisstigningen i OECD-området vil avta noe i inneværende

og neste år, anslått til henholdsvis $4\frac{3}{4}$ og 4 prosent, jf tabell 1.1. Nedgangen i år begrenses av at det ventes en økning i prisstigningen i de vestlige deler av Tyskland og i Japan. Neste år er det særlig Storbritannia og Sverige som bidrar til nedgangen i prisstigningstakten, dels som følge av at effektene av skatteendringer uttømmes og dels som følge av svak etterspørselsutvikling.

Internasjonal valuta- og renteutvikling

De siste årene har konjunktursituasjonen vært svært forskjellig i USA, Tyskland og Japan. I USA er det blitt ført en ekspansiv pengepolitikk for å stimulere veksten i økonomien. Siden våren 1989 har de korte pengemarkedsrentene falt med vel $3\frac{1}{2}$ prosentpoeng. Nedgangen har vært særlig markert etter sommeren 1990, med fall i korte renter på om lag 2 prosentpoeng. De lange rentene har vært mer stabile og har falt om lag $\frac{1}{4}$ prosentpoeng siden i fjor sommer.

I Tyskland og Japan har derimot den økonomiske veksten vært så sterk at pengepolitikken har vært brukt for å hindre et for sterkt pris- og kostnadspress. I Tyskland bidrog dette til at både de korte og de lange markedsrentene viste en stigende tendens fram til siste årsskifte. Økningen var sterkest for de korte rentene, som økte med nesten 4 prosentpoeng fra begynnelsen av 1989 til utgangen av 1990. Hittil i år har de tyske rentene vist svak nedgang. Renteutviklingen i Japan har i hovedtrekk fulgt samme utvikling som i Tyskland, men økningen i markedsrentene stoppet opp allerede i september 1990. De lange rentene har dessuten falt mer i Japan enn i Tyskland mot slutten av 1990 og hittil i år.

Utviklingen har bidratt til et markert skifte i internasjonale renteforhold. Som vist i figur 1.1, lå de korte amerikanske rentene 3-4 prosentpoeng høyere enn rentene i Tyskland og Japan ved inngangen til 1989. Renteforskjellene ble gradvis redusert til de korte rentene var om lag like sist sommer. Deretter har renteforskjellene igjen økt,

men nå er det de amerikanske rentene som ligger henholdsvis $2\frac{3}{4}$ og $1\frac{1}{2}$ prosentpoeng under rentene i Tyskland og Japan.

I samme periode har det vært stor ustabilitet i kursforholdet mellom hovedvalutane, men uten at det kan knyttes direkte til utviklingen i realøkonomien eller rentene. Som det fremgår av figur 1.1, har USD svekket seg med om lag 25 prosent mot DEM fra sommeren 1989 til den nådde et historisk bunnpunkt i begynnelsen av februar i år. I midten av juni hadde den styrket seg så mye at to tredeler av svekkelsen var reversert.

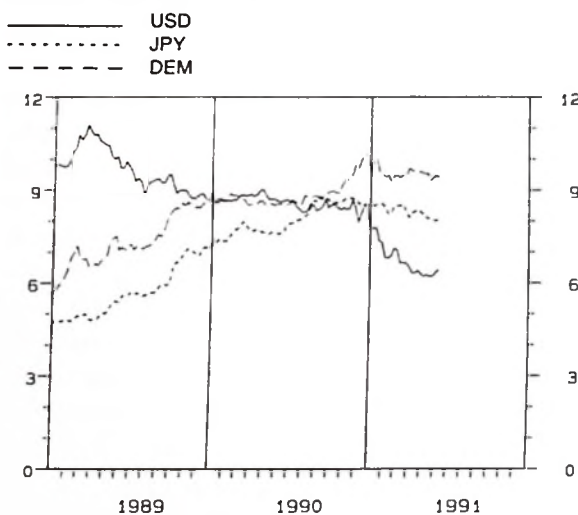
Økt tiltro til stabile valutakurser har bidratt til at rentenivået i mange europeiske land etter hvert har nærmet seg det lavere tyske nivået. Utslagene er spesielt store for de korte rentene. Fra inngangen til 1990 fram til midten av juni i år er renteforskjel-

len redusert fra $6\frac{1}{2}$ til 2 prosentpoeng for Storbritannia, fra $3\frac{3}{4}$ til $\frac{1}{4}$ prosentpoeng for Danmark og fra 2 til $\frac{3}{4}$ prosentpoeng for Frankrike. Tilsvarende utvikling har det også vært for de lange rentene. Fra begynnelsen av 1990 til midten av juni i år har det vært et svakt fall i de lange rentene i Storbritannia, Danmark og Frankrike, mens det har vært en økning på knapt 1 prosentpoeng i Tyskland.

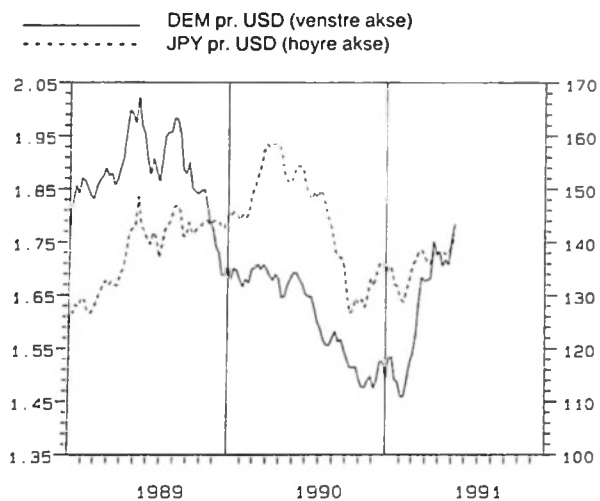
I Sverige bidrog spekulasjoner mot kronen til en kraftig renteøkning sist høst. Ved utgangen av fjoråret var de korte rentene om lag 14 prosent, en økning på nesten $1\frac{3}{4}$ prosentpoeng i forhold til inngangen til året. Økningen ble reversert fram til midten av mai. I tillegg falt både de korte og de lange rentene med om lag $\frac{3}{4}$ prosentpoeng umiddelbart etter at den svenske kronen ble knyttet til ecu fra 17. mai. De korte svenske

Figur 1.1. Rente- og kursutvikling for hovedvalutaene

a. Renter. 3 mnd. effektive.



b. Valutakurser



Ved inngangen til 1989 lå pengemarkedsrentene i USA 3-4 prosentpoeng høyere enn i Tyskland og Japan. Renteforskjellene ble gradvis redusert, til de korte rentene var om lag like sist sommer. Denne utviklingen har fortsatt videre, og nå ligger pengemarkedsrentene i USA henholdsvis $2\frac{3}{4}$ og $1\frac{1}{2}$ prosent lavere enn i Tyskland og Japan. I den samme

perioden har det vært stor ustabilitet i kursforholdet mellom hovedvalutaene. USD svekket seg med om lag 25 prosent mot DEM fra sommeren 1989 til den nådde et historisk bunnpunkt i begynnelsen av februar i år. Siden da har USD styrket seg, slik at to tredeler av svekkelsen er reversert.

Kilde: Norges Bank.

rentene ligger nå på knapt 10½ prosent. De lange rentene økte fram til oktober i fjor, men har siden vist en markert synkende trend.

Valutamarkedet

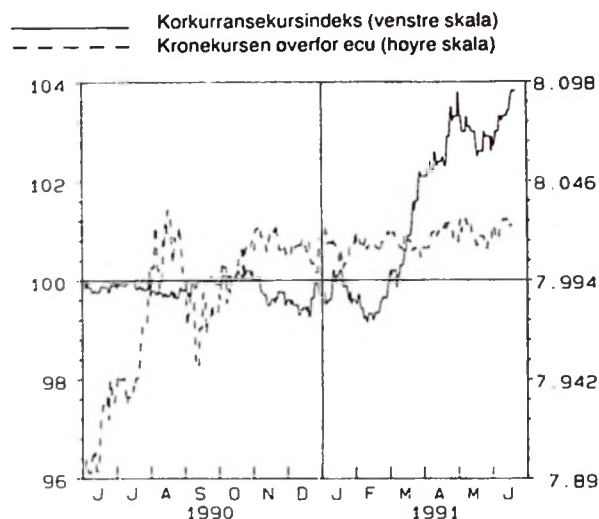
Endringen i det norske valutakurssystemet i oktober i fjor medførte at målsettingen for valutapolitikken nå er å holde kronkursen stabil overfor ecu. Kronkursen overfor våre handelspartnere utenfor ecu-området, det vil si USA og Japan, vil dermed i sterkere grad enn før bli påvirket av svingninger i de internasjonale hovedvalutaene. Det er særlig endringer i kursforholdet mellom DEM og USD som vil påvirke konkurransekursindeksen. Den markerte styrkingen av USD de siste månedene har dermed ført til at den effektive kronkursen, målt ved konkurransekursindeksen, er blitt svekket med 3¾ prosent siden ecu-tilknytningen.

Kronkursen har derimot vært svært stabil overfor ecu-valutaene etter ecu-tilknytningen 22. oktober. Internasjonalt viste pengemarkedsrentene en fallende tendens i denne perioden, og rentedifferansen for tremånedersplasseringer ble i tillegg redusert fra om lag 1 prosentpoeng ved årsskiftet til rundt null i slutten av april. Norges Bank reduserte D-lånsrenten fire ganger i løpet av perioden mars-mai. Med virkning fra 28. mai er D-lånsrenten fastsatt til 9,5 prosentpoeng. Rentedifferansen var i midten av juni 0,1 prosentpoeng.

Pengemarkedsrentene har vist et markert fall hittil i år, og fallet har vært sterkere enn rentenedgangen internasjonalt. Den effektive tremånedersrenten på norske kroner lå i midten av juni om lag 1¾ prosentpoeng lavere enn ved årsskiftet. Nivået var 10½ prosent. Rentene på obligasjoner har også falt i løpet av året, men noe mindre enn de korte rentene. Den effektive renten på statsobligasjoner har fra årsskiftet og fram til i midten av juni falt med knapt 1 prosentpoeng ned til under 10 prosent.

Etter at Sverige og Finland har knyttet

Figur 1.2. Konkurranskursindeksen og kronkursen overfor ecu. Prosent



Kronkursen har vært svært stabil overfor ecu siden valutakursomleggingen 22. oktober i fjor. Målt overfor gjennomsnittet av våre handelspartnere medfører imidlertid denne omleggingen større variasjoner i effektiv kronkurs, målt ved den såkalte konkurransekursindeksen. Det vil særlig være endringer i kursforholdet mellom DEM og USD som påvirker denne indeksen. I den første tiden etter ecu-tilknytningen viste USD en svak tendens, og DEM og de andre EF-valutaene steg i verdi overfor USD. Dette innebar at norske kroner også appresierte overfor USD. Den effektive kronkursen, målt ved konkurransekursindeksen, ble dermed styrket i denne perioden. I de siste månedene har derimot USD appresiert temmelig kraftig overfor de andre hovedvalutaene, og dette har medført en svekkelse av den effektive kronkursen.

Kilde: Norges Bank.

sine valutaer til ecu, er risikoen for kursendringer mellom norske kroner og svenske kroner eller finske mark betydelig redusert. Plasseringer i disse valutaene fremstår således klarere som et alternativ til plasseringer i norske kroner. En konsekvens av dette kan være at renteutviklingen i Sverige og Finland vil få større betydning for rentenivået i Norge.

Det ble i slutten av februar i år lagt ut et nytt statsobligasjonslån for første gang siden 1986. Renten på dette lånet er blitt liggende noe lavere enn på de øvrige statslånene med tilsvarende løpetid. Dette har sammenheng med at det nye statslånet skiller seg fra de øvrige på en del punkter som gjør det mer attraktivt i markedet: lånet er forholdsvis stort, det har bare en rentetermin pr år, det er ikke avdrag og lånet har ikke den samme høye overkursen som de gamle lånene. Obligasjonsmarkedet i Norge etter utleggelsen av det nye statslånet er behandlet nærmere i kapittel 2 i denne oversikten.

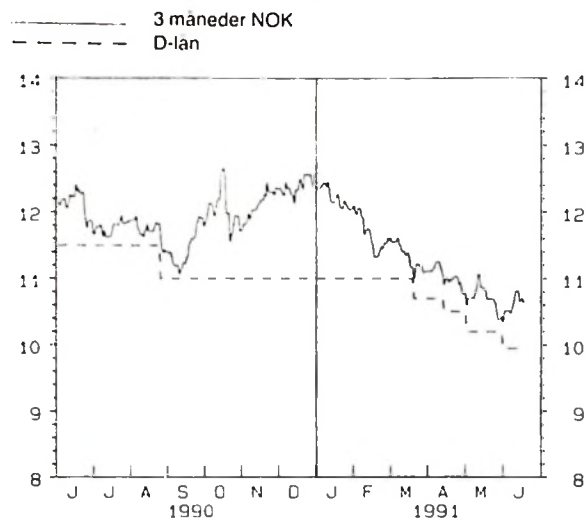
Penger og kreditt

Til tross for nedgangen i pengemarkedsrentene i første kvartal 1991, var det ikke vesentlige endringer verken i innskudds- eller utlånsrenter i de private bankene. Heller ikke livsforsikringsselskapenes gjennomsnittlige utlånsrente ble endret i første kvartal 1991, mens kredittforetakene reduserte rentene på utlån med 0,3 prosentpoeng.

Ifølge foreløpige tall for finansinstitusjonenes resultater, var driftsresultatet etter tap i forretningsbankene i første tertial i år noe svakere enn gjennomsnittet for fjoråret. For de 22 største sparebankene var det derimot en viss resultatforbedring som følge av en nedgang i bokførte tap. Begge bankgruppene har fremdeles negative driftsresultat etter tap. For kredittforetakene var det en økning i overskuddet i første tertial i år i forhold til fjoråret, og dette skyldes dels reduserte utgifter og dels nedgang i bokførte tap. For de syv største finansieringsselskapene ble underskuddet i fjor snudd til et overskudd i første tertial 1991. Resultatforbedringen skyldes både økt rentenetto, reduserte kostnader og en nedgang i bokførte tap.

Gjennom hele 1990 og første kvartal 1991 har veksten i kreditt til private og kommuner vist en avtagende trend. Tolv månedersveksten i innenlandsk kreditt var

Figur 1.3. Tre måneders pengemarkedsrente og renten på bankenes dagslån i Norges Bank, effektive renter. Prosent



De norske pengemarkedsrentene har vist en avtagende trend i hele 1991. Siden årskiftet har den effektive renten på tre måneders plasseringer falt med 1¾ prosentpoeng. I løpet av våren har Norges Bank redusert D-lånsrenten fire ganger med tilsammen 1 prosentpoeng.

Kilde: Norges Bank.

1,9 prosent i april. Veksten i kreditt fra utlandet er også sterkt avtagende. Ved utgangen av mars var tolv månedersveksten i kreditt fra utenlandske kilder, inklusive valutalån formidlet gjennom norske finansinstitusjoner, 3,8 prosent.

I løpet av første kvartal 1991 var bruttogjelden for private og kommuner om lag uendret samtidig som fordringene økte betydelig. Som følge av mangel på kvartalstall for skattekreditter og statlig kapitalinnskudd i forretningsdriften vil bruttogjeldsøkningen bli noe undervurdert. Selv når en tar hensyn til dette, indikerer tallene fortsatt en meget sterk finansiell konsolidering i privat sektor. Den største delen av fordringsøkningen har siden 1989 skjedd overfor utlandet. Totalt har private og kommuner redusert sin nettogjeld med 25 milliarder kroner.

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

	1987	1988	1989	1990	1. kvartal	
					1990	1991
1 Økning i fordringer	93	60	62	71	21	26
1.1 Innenlandske fordringer (Likvide fordringer, sertifikater, obligasjoner, forsikringskrav mv.)	64	42	42	33	9	11
1.2 Fordringer på utlandet	29	18	20	38	12	15
2 Økning i gjeld	165	108	94	62	..	..
2.1 Innenlandsk kreditttilførsel	115	65	52	37	13	-1
2.2 Gjeld til utlandet	31	29	32	19	9	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	146	94	84	55	22	1
4 Nettogjeldsøkning (1-2)	71	48	33	-10	..	..
5 Nettogjeldsøkning eksklusiv kapital- innskudd og skattekreditter (1-3)	53	34	22	-16	0	-25

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

der kroner i løpet av første kvartal 1991 når skattekreditter og statlig kapitalinnskudd i forretningsdriften holdes utenom.

Konjunktursituasjonen

Siden midten av 1989 har det vært en moderat oppgang i innenlandsk etterspørsel i Norge. Oppgangen fortsatte de tre første kvartalene i fjor, og den omfattet alle hovedkomponenter i etterspørselen unntatt private investeringer i fastlandsøkonomien. Men også for investeringene skjedde det en utflating, slik at denne etterspørselskomponenten ikke lenger gav negative vekstimpulser. I vår kvartalsoversikt for et halvt år siden la vi til grunn at denne oppgangen ville fortsette i år, og omfatte alle hovedkomponenter — inkludert private investeringer i Fastlands-Norge. Siden disse prognosene ble offentliggjort, er det imidlertid kommet flere indikasjoner på at veksten i norsk økonomi er svakere enn vi da antok.

Ifølge reviderte nasjonalregnskapstall for 1990 er veksten både for BNP i Fastlands-Norge og privat forbruk nedjustert med rundt ½ prosentpoeng, og nedjusteringen skyldes først og fremst at den økonomiske utviklingen mot slutten av fjoråret ble svakere enn tidligere antatt.

Også for årene 1988 og 1989 viser reviderte nasjonalregnskapstall at veksten i norsk økonomi var betydelig svakere enn de foreløpige tallene gav inntrykk av, jf tabell 1.3 hvor revisjonene for alle de tre siste årene er oppsummert. Den sterke nedjusteringen av produksjonsveksten i 1988 og 1989 innebærer at sysselsettingsnedgangen i disse årene nå i større grad fremstår som et resultat av svak innenlandsk etterspørsel, og ikke som et resultat av effektivisering og sterk produktivitetsvekst i næringslivet. Nedjusteringen av produksjonsveksten er særlig sterk for industrien som følge av at svikten i hjemmemarkedet ble enda sterkere enn tidligere lagt til grunn. Den sterke

Tabell 1.3. Revisjoner i nasjonalregnskapet for årene 1988-90. Prosentvis volumvekst fra 1987 til 1990

	Gamle tall	Nye tall	Revisjon
Innenlandsk etterspørsel	-4,7	-6,7	-1,9
Ettersp. Fastlands-Norge ¹⁾	-5,0	-7,1	-2,1
Privat konsum	-1,4	-2,9	-1,5
Offentlig konsum	5,0	5,2	0,2
Investering, fast kapital	-28,3	-29,9	-1,6
Eksport	24,6	25,8	1,2
Tradisjonelle varer	24,8	25,0	0,2
Import	1,4	1,9	0,5
Tradisjonelle varer	-3,7	-3,3	0,4
BNP	3,1	1,7	-1,4
BNP, Fastlands-Norge	-1,0	-3,5	-2,5
Bruttoprodukt industri	-2,5	-7,2	-4,7
Memo:			
Produktivitet Fastlands-Norge	4,8	2,3	-2,6
Produktivitet industri	11,7	5,5	-6,1

¹⁾ Inklusive lagerinvesteringer, men utenom lagerinvesteringer i plattformer under arbeid.

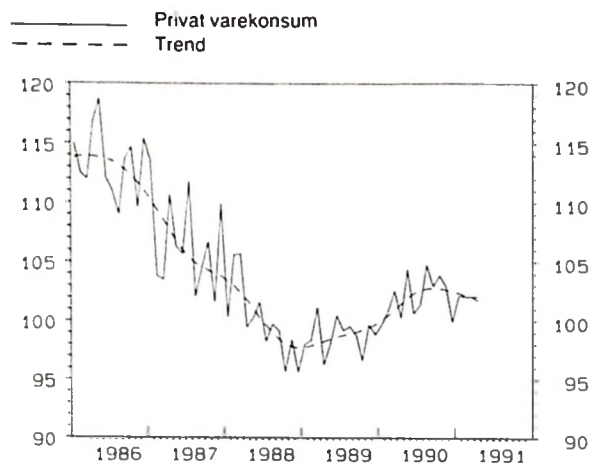
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

veksten i eksporten av tradisjonelle varer har ikke vært tilstrekkelig til å kompensere for reduserte avsetningsmuligheter innenlands.

En rekke løpende indikatorer tyder på at den svake utviklingen mot slutten av fjoråret har fortsatt også i inneværende år. Både etterspørselsimpulsene fra utlandet og den innenlandske etterspørselen ser nå ut til å utvikle seg svakere enn vi tidligere forutsatte, og sesongjustert BNP for Fastlands-Norge falt fra fjerde til første kvartal.

Det internasjonale konjunkturtilbakeslaget er blitt sterkere enn ventet. Dette har bidratt til fall i eksporten av tradisjonelle varer, lav industriproduksjon og svakere industriinvesteringer. Industriproduksjonen har så langt i år ligget 0,9 prosent lavere enn samme periode i fjor, mens vi hadde ventet en vekst fra i fjor til i år på 2¼ prosent. Eksportvolumet av tradisjonelle varer falt sesongjustert mot slutten av fjoråret, og utviklingen har vært svak også de fem første månedene i år. Investeringstillingen indike-

Figur 1.4. Norges Banks varekonsumindikator. 1988=100. Sesongjustert



Det første tre kvartalene i fjor var det en forholdsvis sterk vekst i privat konsum, og det var særlig varekonsum som bidro til dette. Utviklingen gjennom siste del av fjoråret og hittil i år har vært betydelig svakere, og den positive trenden i varekonsumet er nå snudd til en ny nedgang. Hittil i år har privat varekonsum sesongjustert ligget på om lag samme nivå som gjennomsnittet for fjoråret. Den svake utviklingen i varekonsumet omfatter også kjøp av nye biler. Tallene for mars og april er justert for å ta hensyn til at påsken i år i hovedsak falt i mars.

Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

rer nå en vekst i industriinvesteringene på om lag 10 prosent fra i fjor til i år. Dette er høyere enn i forrige telling, som ble tatt opp midt under Golf-krisen i februar, men det er betydelig lavere enn fjorårets maitelling, som indikerte en vekst på nesten 20 prosent.

Veksten i den innenlandske etterspørselen avtok markert mot slutten av fjoråret, og det kvartalsvise nasjonalregnskapet viser at nedgangen har fortsatt i første kvartal i år. Dette skyldes først og fremst en svakere utvikling i privat varekonsum etter en sterk vekst de tre første kvartalene i fjor, jf figur 1.4. Også realinvesteringene i Fastlands-Norge var svake i første kvartal. Andre indikatorer som tyder på svak innenlandsk etterspørsel, er importen av tradisjonelle varer og sysselsettingen. Den sterke veksten

i importverdien av tradisjonelle varer stan- set opp i annet halvår i fjor. Siden siste del av 1990 har det vært en sesongjustert ned- gang i importen, med unntak av april hvor det var spesielt høye kjøp av militært ut- styr. Sysselsettingen falt sesongjustert med over 30 000 personer fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år ifølge arbeidskraft- undersøkelsen (AKU), jf figur 1.5. Nå er riktignok AKU en utvalgsundersøkelse med betydelige tilfeldige utslag mellom kvartalene. Likevel skal det nok svært mye til for å få vekst i sysselsettingen fra 1990 til 1991. Nedgangen i utførte timeverk var en- da sterkere enn nedgangen i sysselsettingen.

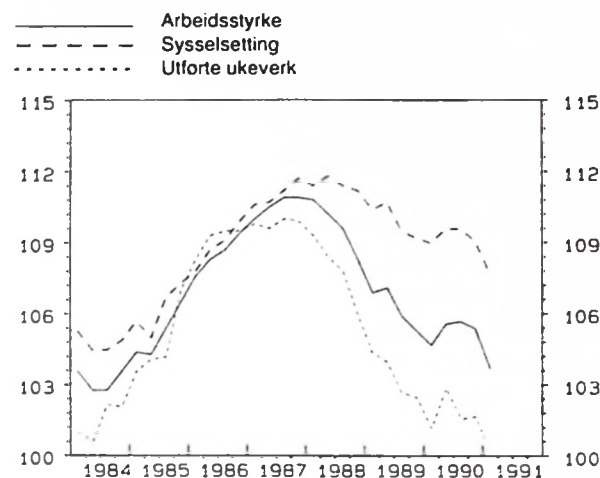
Utslaget på AKU-arbeidsledigheten av fallet i sysselsettingen ble i stor grad mot- virket av et fall i arbeidsstyrken. Likevel økte AKU-arbeidsledigheten sesongjustert med rundt 8000 personer til 5,2 prosent av arbeidsstyrken. Antall registrerte ledige ved arbeidskontorene har hittil i år ligget for- holdsvis stabilt på 93-94 000 personer når vi justerer for normal sesongvariasjon. Arbeidsmarkedstiltakene har imidlertid økt i omfang, og ved utgangen av mai var det sesongjustert drøyt 68 000 personer på slike tiltak.

Konsumprisutviklingen har så langt i år vært svært moderat. Tolvmånedersveksten i mars var 3,5 prosent og i april og mai 3,8 prosent. Prisstigningen i våre markedsland ligger klart høyere enn i Norge, men pris- stigningstakten har vært avtagende blant annet på grunn av redusert inflasjon i Sveri- ge og Storbritannia. Tolvmånedersveksten i våre markedsland var 5,1 prosent i april, mens den i EF-landene (ecu-vekter) var 4,1 prosent. I ERM-landene dvs. EF-landene eksklusive høyinflasjonslandene Hellas og Portugal — ligger prisstigningstakten ca. 0,3 prosentpoeng lavere.

Prognoser og problemstillinger

Våre anslag for den økonomiske utviklin- gen i Norge i 1991 og 1992 preges særlig av tre forhold:

Figur 1.5. Sysselsetting, arbeidsstyrke og utførte ukeverk ifølge arbeidskraftundersøkelsen (AKU). 1980=100. Sesongjustert



Etter en stabilisering i arbeidsmarkedet de tre siste kvartalene i fjor, viser arbeidskraftundersøkelsen (AKU) et nytt fall både i sysselsetting og arbeidsstyrke fra fjerde til første kvartal. Fallet i arbeidsstyrken var imidlertid svakere enn sysselsettingsreduksjonen, slik at arbeidsledigheten økte — sesongjustert fra 4,8 til 5,2 prosent. Antall sysselsatte var 20 000 lavere enn første kvartal i fjor. I samme periode økte antall sysselsatte i offentlig sektor med 20-25 000, slik at sysselsettingen i privat sektor ble redusert med så mye som 40-45 000 personer fra første kvartal i fjor til første kvartal i år.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

- En svakere utvikling enn tidligere lagt til grunn både i internasjonal og norsk økonomi mot slutten av 1990 og i første del av 1991.
- Et forventet omslag til ny vekst i internasjonal økonomi fra annet halvår i år.
- Skattereformen som blir gjort gjeldende fra 1992, innebærer betydelige endringer i rammevilkårene for husholdninger og bedrifter, og det er usikkert hvorledes slike endringer vil påvirke aktørenes tilpasning.

Hovedtrekk

Den svake konjunkturutviklingen hittil i år har ført til en markert nedjustering av vekstanslagene. Vi legger imidlertid til grunn at aktiviteten i norsk økonomi vil ta seg opp gjennom året, og at denne oppgangen vil fortsette også neste år. De viktigste drivkreftene vil være ny vekst i privat konsum og sterk økning i investeringene i oljevirkosomhet, men også omslaget til ny vekst i internasjonal økonomi og økning i statlig etterspørsel vil bidra til sterkere vekst. Hittil i år har det dessuten vært en forholdsvis sterk nedgang i pengemarkedsrentene. Etter hvert som dette slår ut i reduserte utlånsrenter, vil rentefallet stimulere den økonomiske aktiviteten fremover.

Bak oppgangen i privat konsum ligger først og fremst en sterk realinntektsvekst for husholdningene. Våre anslag for inntektsveksten indikerer at selv med en underliggende konsumvekst på 3 prosent gjennom resten av 1991 og i 1992, vil inntektsveksten være så sterk at husholdningenes sparerate øker fra 2 prosent i 1990 til 4½ prosent i 1992.

Selv om vi venter en sterkere utvikling i norsk økonomi gjennom resten av året, er både etterspørsels- og produksjonsutviklingen for fastlands-økonomien nedjustert med om lag 1½ prosentpoeng i forhold til våre forrige anslag fra november. Etterspørselen fra Fastlands-Norge antar vi nå vil øke med ¾ prosent fra i fjor til i år, og BNP-veksten for Fastlands-Norge anslår vi til 1½ prosent. Det sterke fallet i sysselsettingen fra fjerde kvartal i fjor til første kvartal i år gjør at vi neppe kan vente noen vekst i sysselsettingen på årsbasis fra 1990 til 1991, selv med en ganske sterk oppgang i sysselsettingen gjennom resten av inneværende år.

For neste år legger vi til grunn at oppgangen vil fortsette med om lag samme styrke som i annet halvår i år. Anslagene innebærer at etterspørsels- og BNP-vekst for Fastlands-Norge øker til henholdsvis 2½ og 3 prosent. Prognosene innebærer

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

	1990	1991	1992
Privat konsum	2,6	1	3
Offentlig konsum	2,3	2¼	1¼
Realinvesteringer, Fastlands-Norge	-9,8	½	3
Paløpte oljeinvesteringer	-20,2	15½	12
Innenlandsk anvendelse	-0,6	1½	3
Herav: Fastlands-Norge ¹⁾	2,6	¾	2½
Eksport	7,8	4¼	3½
Olje og gass	1,8	11¼	2½
Andre varer	8,7	2	5
Import	2,6	½	4
Andre varer	9,5	2¼	4½
BNP	1,8	3	3
BNP, Fastlands-Norge	0,7	1½	3
Bruttoprodukt industri	0,3	0	3
Memo:			
Utførte timeverk, Fastlands-Norge	-1,5	0	1
Sysselsatte personer	-0,7	0	1
Driftsbalanse, milliarder kroner	22,6	24	25
Konsumpriser, arsgjennomsnitt	4,1	3¾	4

¹⁾ Inklusive lagerinvesteringer, men utenom lagerinvesteringer i plattformar under arbeid.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

også en positiv utvikling i sysselsettingen gjennom resten av inneværende år og i 1992, slik at sysselsettingen øker med 1 prosent fra 1991 til 1992.

Vi har lagt til grunn at den moderate pris- og kostnadsutviklingen fortsetter gjennom resten av 1991 og 1992. Anslaget for stigningen i konsumprisene er 3¾ prosent for i år. Neste år blir den noe sterkere som følge av at skattereformen legger økt vekt på indirekte beskatning og at forbrukersubsidiene blir noe redusert. Vi venter en prisstigning på 4 prosent. Lønnsoppgjørene så langt indikerer at lønnsveksten i år blir opp mot 4½ prosent, og vi har forutsatt samme vekst neste år. Dette baserer seg på at lønnsglidningen ikke blir høyere enn i fjor.

Husholdningene

Etter en meget sterk underliggende vekst i privat konsum de tre første kvartalene i fjor, var det en klar nedgang i fjerde kvartal. Denne svake utviklingen ser ut til å ha fortsatt også etter årsskiftet. Vi har derfor nedjustert anslaget for veksten i privat konsum i 1991 fra 2½ til 1 prosent. Årsanslaget innebærer at den underliggende veksten i privat konsum må være 3 prosent gjennom resten av året. Dette underbygges av at husholdningenes realdisponible inntekt ser ut til å vokse sterkere enn vi tidligere har lagt til grunn, og vi har oppjustert inntektsanslaget til 3½ prosent. Det er særlig økte offentlige stønader som bidrar til denne veksten. En slik inntekts- og forbruksutvikling gir en økning i husholdningenes spare rate på hele 2¼ prosentpoeng i 1991. Med fortsatt lave og fallende realinvesteringer innebærer dette en markert finansiell konsolidering i husholdningssektoren i inneværende år.

Også for neste år ventes en forholdsvis sterk inntektsvekst for husholdningene, og vårt anslag er en vekst på 3¼ prosent. Selv om veksten i stønadene fra det offentlige ventes å avta neste år, vil den bidra med drøyt ½ prosentpoeng til inntektsveksten, og et om lag tilsvarende bidrag vil komme i forbindelse med skattereformen. Dessuten vil nedgangen i nettogjelden trekke ned husholdningenes netto renteutgifter. Det vil derfor kreves liten realvekst i utbetalt lønn for å gi grunnlag for en ganske sterk forbruksutvikling.

Til tross for en forholdsvis sterk inntektsutvikling for husholdningene, er det stor usikkerhet knyttet til den videre utvikling i privat konsum og husholdningenes sparing. For 1990 er spareraten ifølge nasjonalregnskapet nå blitt oppjustert fra 0,2 til 2,0 prosent. Dette skyldes lavere konsumvekst enn tidligere antatt i alle de tre siste årene. Oppjusteringen innebærer at det nå ikke er nevneverdig forskjell i sparingen målt fra henholdsvis nasjonalregnskapet og kredittmarkedsstatistikken. Våre anslag for

Tabell 1.5. Husholdningenes tilpasning

	1989	1990	1991	1992
<i>Prosentvis vekst i:</i>				
Privat konsum	2,6	2,6	1	3
Disponibel realinntekt	0,7	3,7	3½	3¼
<i>Bidrag fra:</i>				
– reallønn	–2,6	0,1	½	1
– stønader fra det offentlige	2,7	1,8	2	½
– skatter	1,3	0,7	0	¾
– netto renteutgifter	–0,7	0,3	½	¾
<i>Andel av disponibel inntekt:</i>				
Netto realinvesteringer	2,5	1,4	½	¼
Netto finansinvesteringer ¹⁾	–1,2	0,0	4¼	5¼
<hr/>				
Sparing fra finanssiden	1,3	1,4	5¼	5½
Statistiske avvik ²⁾	0,3	–0,6	1	1
<hr/>				
Sparing ifølge nasjonalregnskapet	1,0	2,0	4¼	4½

¹⁾ Beregnet ut fra kredittmarkedsstatistikken.

²⁾ Avvik mellom finansinvesteringene ifølge kredittmarkedsstatistikken og tall for finansinvesteringene beregnet ut fra inntekt og forbruk i nasjonalregnskapet.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

inneværende år indikerer at spareraten øker til 4¼ prosent. Utviklingen i 1992 påvirkes av flere forhold, og det er særlig usikkerhet knyttet til hvorledes husholdningene tilpasser seg skattereformen:

- Skattereformen innebærer en anslått reduksjon på 2,4 milliarder kroner i samlede skatter og avgifter for husholdningene. Isolert sett bidrar dette til en inntektsvekst på ¾ prosent.
- Frigivelse av SMS-midlene gir et potensial for en «boom» i privat konsum. Det er om lag 35 milliarder innestående på SMS-konti. Til sammenligning var husholdningenes disponible inntekt i 1990 340 milliarder kroner. På den annen side innebærer oppløsning av SMS ikke noen inntektsøkning for husholdningene, men kun en likviditetsvirkning. En skulle derfor ikke vente noen store utslag i forbruket. I den grad husholdningene står overfor likviditetsbindinger fordi finansinstitusjonene nå stiller strengere krav til pantsikkerhet ved ut-

lån, kan imidlertid frigivelse av SMS-midlene bidra til en positiv forbruks-effekt. Norges Bank har likevel lagt til grunn at SMS-midlene i hovedsak går til nedbetaling av gjeld og til økning i andre finansielle fordringer. Men det er nok rimelig å regne med at vi også kan få et visst utslag i kjøp av varige forbruksgoder.

— Kjøpene av nye personbiler har de siste tre årene ligget på et meget lavt nivå. En må helt tilbake til 60-tallet for å finne tilsvarende lave tall. Nybilkjøpene er nå så lave at den totale bilparken reduseres. Neste år vil det være 6-7 år siden bilkjøpene forrige gang var på topp, og det må ventes at det i tiden fremover vil oppstå et utskiftingsbehov. Kombinert

Lånekostnader i Norge og andre land

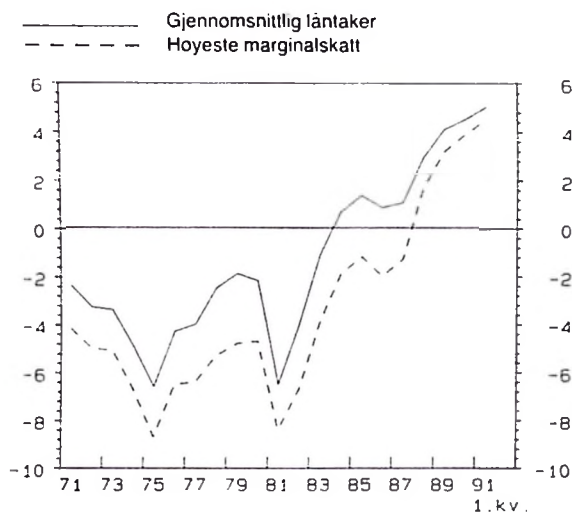
Realrenten etter skatt for en gjennomsnittlig låntaker var negativ helt frem til 1984, men den ligger nå på 5 prosent for lån i private banker. For de med høye inntekter ble realrenten etter skatt først positiv i 1988 og ligger nå på 4½ prosent. Omleggingen av skattesystemet, med lavere skatt på nettoinntekt, har visket ut det meste av forskjellen mellom den gjennomsnittlige låntakeren og de med de høyeste inntektene. Til neste år, etter at skattereformen er iverksatt, vil denne forskjellen bli helt borte.

Skattereformen vil bidra til at marginalskattesatsen på nettoinntekt for en gjennomsnittlig låntaker reduseres fra anslagsvis 37 prosent til 28 prosent. Isolert sett vil dette bidra til en økning i realrenten etter skatt på om lag 1¼ prosentpoeng både for innskudd og lån. På den annen side har det hittil i år vært en betydelig nedgang i pengemarkedsrentene. Etter hvert som dette slår gjennom i bankenes utlånsrenter, vil realrenten etter skatt bli redusert.

En vesentlig del av boligmassen i Norge er finansiert i andre finansinstitusjoner enn banker. Både i statsbanker, kredittforetakene og i livsforsikringsselskapene er utlånsrentene lavere enn i private banker. I gjennomsnitt for alle typer boliglån kan realrenten etter skatt anslås til om lag 4 prosent for en gjennomsnittlig låntaker.

Kombinasjonen av lavrentepolitikk, høy inflasjon og et svært høyt skattemessig fradrag for gjeldsrenter var årsaken til at lånekostnadene i mange år var negative i Norge. For inneværende år er det fortsatt slik at for

Realrente etter skatt for lån i bank



hver krone som betales i gjeldsrenter, betaler det offentlige oppunder 40 øre i form av redusert skatteinngang. Etter at skattereformen er gjennomført vil dette synke til 28 øre.

Den skattemessige behandlingen av gjeldsrenter varierer såpass mye mellom land at det er vanskelig å få et helt dekkende bilde av de reelle lånekostnadene i ulike land. Skattereformen vil gjøre at Norge kommer mer på linje med andre land, men fortsatt vil de norske skattereglene gi en gunstigere behandling av gjeldsrenter enn det som er vanlig internasjonalt. Norge er f.eks. et av de få landene som har full fradragsrett for gjeldsrenter på forbrukslån.

med frigivelsen av SMS-midlene neste år, kan dette trekke i retning av en betydelig økning i kjøp av nye biler. I nasjonalregnskapet defineres dette som forbruk i det året bilen kjøpes. Husholdningene selv betrakter nok bilkjøp mer som en investering siden bilen yter tjenester over flere år. For husholdningene vil derfor omplassering av SMS-

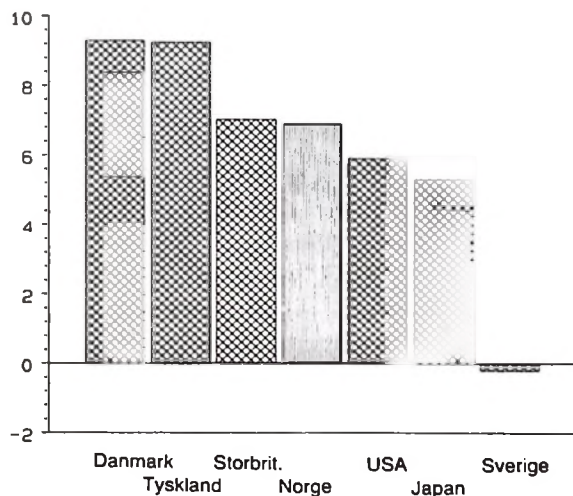
midler til nybilkjøp ikke innebære den samme sterke formuesreduksjon som nasjonalregnskapet vil vise.

- Marginalskatten på kapitalinntekt (og gjeldsrenter) vil for de aller fleste bli redusert fra i underkant av 40 prosent til 28 prosent. Unntaket er de som har renteinntekter under de nåværende skattefrie beløpene. De fleste får en økning i

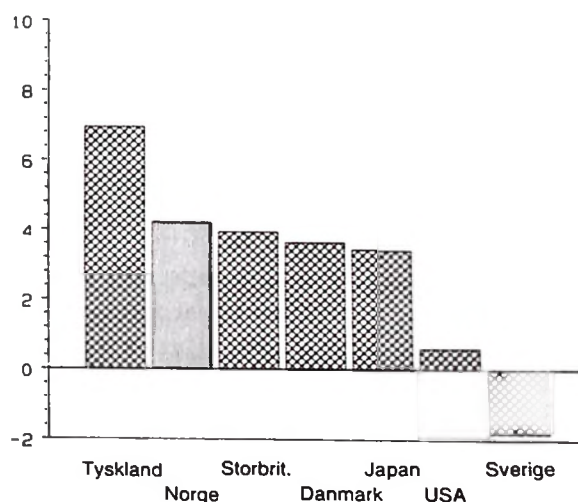
Figurene under sammenligner realrenten etter skatt på henholdsvis bolig- og forbrukslån pr første kvartal i år. Av de landene som er med i figurene, er Norge sammen med Danmark det land som har høyest realrente før skatt. Etter skatt skiller vi oss derimot ikke særlig ut fra det som er vanlig internasjonalt — verken for bolig- eller forbrukslån. Sverige ligger derimot klart lavere enn Norge for begge låntyper, til tross for at den skattemessige verdien av gjeldsrentefradraget fra årskiftet ble redusert fra knappe 50 til rundt 30 prosent. Dette har sammenheng med den nåværende sterke prisstigningen i Sverige.

Om den faller til 4½ prosent som forutsatt i tabell 1.1, vil realrenten etter skatt øke med drøyt 6 prosentpoeng og bli omtrent på linje med det norske nivået. Også USA ligger lavt når det gjelder lån til boligformål. Dette skyldes en skattemessig behandling av slike gjeldsrenter på boliglån som er omtrent like gunstig som i Norge, en forholdsvis høy inflasjon kombinert med den nåværende ekspansive pengepolitikken i USA. I Tyskland trekker alle disse faktorene i motsatt retning av USA — det er så godt som ingen fradragrett for gjeldsrenter, inflasjonen er lav og pengepolitikken er forholdsvis stram.

Realrente etter skatt på forbrukslån.



Realrente etter skatt på boliglån



Kilde: Norges Bank.

realrenten etter skatt på 1-1½ prosentpoeng både på innskudd og lån, jf omtale av lånekostnadene i Norge og andre land i egen ramme. Isolert vil dette gjøre finansiell sparing mer lønnsomt, og lånopptak mindre lønnsomt. Dette vil stimulere til økt finansiell sparing både på bekostning av konsum og boliginvesteringer.

- Økningen i realrenten etter skatt vil også isolert sett kunne trekke i retning av ytterligere fall i boligprisene. Et mulig fall i boligprisene kan gi en negativ formueseffekt på privat konsum. Ifølge konsumfunksjonen i Norges Banks kvartalsmodell RIKMOD vil for eksempel en nedgang i boligformuen på 5 prosent isolert sett gi en konsumnedgang på drøyt 1¼ prosent. Skattereformen har imidlertid lenge vært ventet, og det er derfor usikkert hvor mye av boligprisfallet som gjenstår. Fallet motvirkes dessuten av den generelle skattelettelser, samt frigivelsen av SMS-midlene. En må også ta hensyn til at folks forventninger om boligprisfall har bidratt til å dempe etterspørselen etter boliger. Fra det tidspunkt folk oppfatter bunnen som nådd, kan prisene øke noe som følge av at boligsøkere som har «sittet på gjerdet», kommer ut på markedet.

Generelle skattelettelser, frigivelse av SMS-midler og et meget lavt utgangsnivå på kjøp av nye biler vil altså kunne bidra til økt konsum. Økte realrenter etter skatt og formueseffekter av eventuelle boligprisreduksjoner vil på den annen side kunne trekke konsumet ned. De to siste effektene kan bli motvirket av et fallende rentenivå. Hittil i år har pengemarkedsrentene falt med nesten 2 prosentpoeng. Dersom dette etter hvert får fullt gjennomslag på bankenes utlånsrenter, er dette nok til å motvirke økningen i lånekostnader som følge av reduksjonen i skattesatsen på nettoinntekt. En samlet vurdering tilsier en viss økning i sparingen også neste år, men på langt nær

så sterk som i år. Vi har lagt til grunn en økning i spareraten på ¼ prosentpoeng opp til 4½ prosent av disponibel inntekt. Regnet fra finanssiden vil med dette sparingen nærme seg et nivå som er vanlig i andre land. Dette gir grunnlag for en vekst i privat konsum på 3 prosent.

Igangsettingen av nye boliger har tatt seg noe opp de siste månedene. Fallet i boligprisene i annenhåndsmarkedet viste også tegn til utflating i første tertial i år, etter en kraftig nedgang mot slutten av fjoråret. Det er nå betydelig billigere å kjøpe brukte boliger enn å kjøpe nye. Selv om det aller meste av nybyggingen blir finansiert med lån i Husbanken med subsidiert rente, vil etterspørselen etter nye boliger neppe ta seg opp så lenge det er såvidt stor prisforskjell mellom nye og brukte boliger. Lånekøene i Husbanken er også blitt kraftig redusert i løpet av det siste halve året. Vi legger derfor til grunn et fall i boliginvesteringene på 14½ prosent i år og nullvekst neste år.

Tabell 1.6. Bruttoinvesteringer etter næring. Milliarder kroner i 1990-priser og årlig volumvekst i prosent

	Mil-liarder kroner	Prosentvis vekst		
		1990	1991	1992
Påløpte oljeinvesteringer ¹⁾	28,0	15½	12	
Oljeboring og utenriks sjøfart	11,8	-3¼	0	
Fastlands-Norge, fast kapital	97,7	½	3	
Bedrifter	55,6	2	3	
Herav: Industri og bergverk	13,5	10	10	
Boliger	20,6	-14½	0	
Offentlig forvaltning	21,5	11	4¾	
Varelagre eksklusive plattformer ²⁾	2,8	-½	0	
Bruttoinvesteringer i alt	140,3	¾	4¾	
Bruttoinvesteringer i fast kapital	125,1	5¼	13	

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

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

Bedriftene

Vi har lagt til grunn at realinvesteringene i Fastlands-Norge vil øke med ½ prosent fra i fjor til i år, jf tabell 1.6. Dette innebærer en betydelig nedjustering sammenlignet med da vi gav prognoser for et halvt år siden. Dessuten er sammensetningen av investeringene betydelig endret. Anslaget for investeringene i offentlig forvaltning, særlig for staten, er kraftig oppjustert, mens anslaget for de private investeringene er justert ned. I noen grad skyldes denne omfordelingen at OL-investeringene nå er ført som offentlig investering, mens de forrige gang ble plassert i sektoren privat tjenesteyting. Veksten i investeringene i offentlig forvaltning er anslått til 11 prosent. Bedriftsinvesteringene i Fastlands-Norge øker med 2 prosent. Det er særlig industriinvesteringene som bidrar til denne veksten. Veksten i industriinvesteringene har vi anslått til 10 prosent.

De påløpte oljeinvesteringene falt kraftig fra 1989 til 1990. Dette blir i stor grad reversert i år. I tillegg er det ventet en sterk vekst i de påløpte oljeinvesteringene fram til 1993. Vi har lagt til grunn en vekst i disse investeringene på 15 prosent i år og 12 prosent neste år. Både i år og neste år vil dermed denne etterspørselskomponenten gi vesentlige vekstbidrag til økonomien.

For 1992 har vi forutsatt at oppgangen i de offentlige investeringene begrenses til knapt 5 prosent. For bedriftsinvesteringene i Fastlands-Norge har vi lagt til grunn en vekst på 3 prosent. Den siste investerings tellingen indikerer en vekst i industriinvesteringene til neste år som er noe sterkere enn i år. Det er imidlertid stor usikkerhet knyttet til tellingens tall på et så tidlig tidspunkt, og vi har derfor anslått samme vekst som i år, dvs. 10 prosent.

En usikkerhetsfaktor knyttet til bedriftsinvesteringene i år, og kanskje enda sterkere neste år, er hvordan bedriftene tilpasser seg skattereformen. Det er lagt opp til at det samlede provenyet fra bedriftsbeskatningen ikke skal øke. De direkte virkningene på

bedriftene vil derfor i første rekke komme ved at skattereformen påvirker valg mellom finans- og realinvesteringer og valg mellom ulike realinvesteringer. I dagens system favoriseres realinvesteringer på bekostning av finansinvesteringer. Skattereformen vil isolert sett gi økt avkastning på finansinvesteringer og dermed øke avkastningskravet til realinvesteringer. Bedriftenes investeringer kan derfor bli vridd i retning av finansinvesteringer samtidig som et høyere avkastningskrav vil redusere antall lønnsomme realinvesteringsprosjekter. Imidlertid er foretakenes finansinvesteringer allerede i dag på et historisk rekordhøyt nivå. I noen grad skyldes dette konjunkturelle forhold, og i noen grad lav reallønnsvekst og økte driftsresultater de siste årene. Men trolig er skatteomleggingen i noen grad diskontert, slik at bedriftene allerede har foretatt en tilpasning til et høyere nivå på avkastningskravet til realinvesteringer. Det er derfor usikkert hvor mye som gjenstår av en slik tilpasning.

En annen usikkerhetsfaktor knyttet til investeringsutviklingen, er de nye kapitaldekningskravene finansinstitusjonene må oppfylle innen utgangen av neste år. Dersom finansinstitusjonene får problemer med å skaffe seg tilstrekkelig ansvarlig kapital, er det blitt hevdet at de kan bli nødt til å redusere utlånene. Frigjøringen av SMS-midlene fra neste årsskifte vil i noen grad dempe dette problemet, siden mange låntakere trolig vil bruke SMS-pengene til å nedbetale lån, jf omtale i egen ramme. I tillegg innebærer høyere innvilgningsrammer i statsbankene i 1991, at eventuell lav utlånsvækst fra private finansinstitusjoner motvirkes av høyere kredittilførsel fra statsbankene. Dette kan bidra til å holde investeringene oppe. De prosjekter som finansieres på denne måten stilles imidlertid overfor lavere avkastningskrav og underlegges ikke samme lønnsomhetsvurderinger som forventes av private finansinstitusjoner. Resultatet kan bli at en del gode prosjekter fortrenses av dårligere.

Et tredje forhold som kan trekke ned realinvesteringene i norsk næringsliv i forhold til våre anslag, er en svakere konkurranseevne enn tidligere antatt. Nye nasjonalregnskapstall både for Norge og for våre handelspartnere viser at utviklingen i industriens konkurranseevne, målt ved relative lønnskostnader pr. produsert enhet (RLPE), for de tre siste årene har vært betydelig svakere enn tidligere lagt til grunn.

Produksjons- og produktivitetsveksten i norsk industri er kraftig nedjustert for 1988 og 1989, og samtidig er produktivitetsveksten oppjustert hos våre handelspartnere. De nye tallene viser at industriens konkurranseevne ble forverret med 2,8 prosent fra 1987 til 1990. For et halvt år siden indikerte tallene for 1988-89 samt våre anslag for 1990 en forbedring av konkurranseevnen på 6 prosent i den samme perioden. Norsk in-

-Kreditt-skvis- og frigivelse av SMS-midler

Både internasjonalt og i Norge har det vært diskutert om de nye BIS-kravene¹⁾ til egenkapitaldekning i finansinstitusjonene kan begrense veksten i økonomien. De nye kravene innebærer at ansvarlig kapital må være 8 prosent av beregningsgrunnlaget innen utgangen av 1992²⁾. Kravene innebærer at finansinstitusjoner i en rekke land må øke kapitaldekningen i forhold til utlånsmassen. I prinsippet kan dette skje på to måter — ansvarlig kapital kan øke eller utlånene kan reduseres. Også sammensetningen av utlånene kan påvirkes, siden lån til boliger bare krever halvparten så stor kapitaldekning som lån til næringslivet. Dersom finansinstitusjonene ikke klarer å skaffe seg tilstrekkelig ny ansvarlig kapital enten utenfra eller ved å øke inntjeningen, er det fare for at de må redusere utlånsvolumene. En slik situasjon har vært kalt «credit crunch» eller «kredittskvis», og innebærer at det blir vanskelig å få lån til nye investeringsprosjekter selv om de er lønnsomme og solide.

Ett forhold som trekker i retning av at det ikke vil bli noe effektiv tilbudsrasjonering på ny kreditt, er frigivelsen av SMS-midlene i forbindelse med skattereformen. Som nevnt under omtalen av husholdningenes tilpas-

¹⁾ BIS er Bank for International Settlements. BIS er et internasjonalt samarbeidsorgan for sentralbanker.

²⁾ Jf kap. 2 Økonomisk oversikt i Penger og Kreditt nr. 1990/4 hvor det er gjort rede for de norske kravene.

ning, legger Norges Bank til grunn at de frigitte SMS-midlene særlig vil brukt til å nedbetale gjeld og i noen grad til økning av finansielle fordringer.

Dette betyr at vi, spesielt i 1992, kan ha en relativ stor økning i ny kreditt, uten at bankenes forvaltningskapital øker tilsvarende. Siden renten på lån i statsbankene ligger lavere enn renten på lån i private finansinstitusjoner, er det først og fremst lån fra de private finansinstitusjonene som vil bli betalt ned med SMS-pengene. Ved utgangen av 1990 sto det i alt 35 milliarder kroner inne på SMS-konti, og vi har lagt til grunn at 60 prosent av disse midlene benyttes til nedbetaling av gjeld fordelt over årene 1991-94. Nedenfor følger en tabell som viser et mulig forløp på hvorledes bruken av SMS-midler til nedbetaling av gjeld vil påvirke kredittveksten fra private finansinstitusjoner. Det må understrekes at tallene er anslag og beheftet med stor usikkerhet.

Reduksjon i utlånsveksten fra private finansinstitusjoner som følge av frigivelsen av SMS-midler

	1991	1992	1993	1994	Sum
Reduksjon i utlånsveksten:					
— milliarder kroner	-2	-15	-2	-2	-21
— prosent av utlån	-0,3	-2,2	-0,3	-0,3	-3,1

Kilde: Norges Bank.

dustri har dessuten tapt markedsandeler både på hjemme- og utemarkedene de tre siste årene. Dette kan i neste omgang medføre at investeringsutviklingen i årene fremover, særlig i industrien, blir svakere enn vi har lagt til grunn. Innenfor industrien har det trolig skjedd en viss endring i strukturen ved at mindre bedrifter som har levert til hjemmemarkedet er blitt nedlagt, mens de store bedriftene som er sterkt internasjonalt orientert har vokst. Siden disse store bedriftene er så internasjonale i sin virksomhet, er det naturlig at de investerer der hvor investeringene gir best lønnsomhet. Når lønnskostnadene i norsk industri er såvidt mye høyere enn i mange andre land, kan dette bremse investeringsveksten i Norge.

I innværende år og neste år regner vi med en viss bedring i industriens kostnadsmessige konkurransevne, jf tabell 1.7. LPE-veksten i norsk industri kan bli om lag $\frac{3}{4}$ prosentpoeng lavere enn hos våre handelspartnere. Ecu-tilknytningen innebærer større kursvariasjoner overfor gjennomsnittet av våre handelspartnere enn tidligere. Dersom valutakursene holder seg på de nåværende nivåene, vil kronen målt ved konkurransekursindeksen svekke seg med $3\frac{1}{2}$ -4 prosent fra i fjor til i år. Dette skyldes

oppgangen i dollarkursen i forhold til tyske mark. En slik depresiering av kronen vil bidra til en større konkurransevneforbedring enn forskjellene i LPE-vekst isolert sett skulle tilsi. På den annen side er dette en forbedring som lett kan bli reversert, og vi har derfor bare delvis tatt hensyn til dette i vårt RLPE-anslag.

Utenriksøkonomien

Våre anslag innebærer om lag uendret overskudd på driftsbalansen for 1991 og 1992 i forhold til fjoråret, jf tabell 1.8. Dette er basert på en oljeprisforutsetning på 126 kroner pr. fat. Grovt sett innebærer det at dagens realpris holder seg uendret. Olje- og gassproduksjonen vil i år øke med drøye 11 prosent, mens vi neste år bare har lagt til grunn en svak økning.

Handelen med tradisjonelle varer har så langt i år utviklet seg betydelig svakere enn vi hadde ventet. Det gjelder både volum og pris, og det omfatter såvel eksport som import. Importvolumet avviker mest i forhold til hva vi tidligere har lagt til grunn. Prisene for importvarer har imidlertid holdt seg bedre oppe enn for eksportvarer, med den konsekvens at import- og eksportutslagene

Tabell 1.7. Lønnskostnader pr. produsert enhet i industrien. Prosentvis endring

	1980-90	1988	1989	1990	1991	1992
Norges handelspartnere						
Lønnskostnader	92	4,7	6,8	5,8	6 $\frac{1}{4}$	5 $\frac{1}{4}$
Produktivitet ¹⁾	41	4,4	3,8	1,6	2	2 $\frac{1}{2}$
LPE	36	0,3	2,9	4,1	4	2 $\frac{3}{4}$
Norsk industri						
Lønnskostnader	139	6,1	4,2	5,9	4 $\frac{3}{4}$	4 $\frac{1}{2}$
Produktivitet	32	-0,6	3,7	2,3	1 $\frac{1}{2}$	2 $\frac{1}{2}$
LPE	81	6,7	0,5	3,5	3 $\frac{1}{4}$	2
RLPE, nasjonal valuta	33	6,4	-2,3	-0,6	- $\frac{3}{4}$	- $\frac{3}{4}$
Valutakursendring ²⁾	17	0,6	0,1	-0,2	1	0
RLPE, felles valuta	14	5,8	-2,4	-0,4	-1 $\frac{3}{4}$	- $\frac{3}{4}$

¹⁾ Bruttoprodukt pr. lønnstakertimeverk.

²⁾ Positivt tall innebærer en effektiv svekkelse av norske kroner.

Kilde: OECD, IMF, Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 1.8. Komponenter på driftsbalansen. Milliarder kroner

	1990	1991	1992
Eksport	291	295	312
Petroleum	89	89	92
Skip og plattformer	11	9	9
Tradisjonelle varer	115	116	126
Bruttofrakter skipsfart	46	47	49
Øvrige	30	34	36
Import	243	250	267
Skip og plattformer	18	12	12
Tradisjonelle varer	152	159	171
Skipsfartens utgifter i utlandet	28	29	30
Øvrige	45	50	53
Eksportoverskudd	48	45	45
Tradisjonell varebalanse	-37	-43	-45
Rente- og stønadsbalansen	-25	-21	-20
Driftsbalansen	23	24	25
Nettogjeld til utlandet pr 31.12¹⁾			
i prosent av BNP	14	11	7

¹⁾ Ved beregning av nettogjeld er det tatt hensyn til omvurderinger på grunn av valutakursendringer. Som en teknisk forutsetning er det lagt til grunn uendrede valutakurser ut 1992.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

målt i verdi oppveier hverandre. Den tradisjonelle varebalansen har derfor utviklet seg om lag som antatt hittil i år.

Vi forutsetter at den ventede oppgangen i internasjonal økonomi fører til en vekst i eksportvolumet av tradisjonelle varer om lag på linje med markedsveksten ute, det vil si om lag 2 prosent i år og 5 prosent neste år. Vi legger således til grunn at norsk industri ikke vil fortsette å tape markedsandeler på utemarkedene, slik den har gjort de tre siste årene.

Innenlands har vi lagt til grunn en noe sterkere etterspørselsvekst fremover, og ut fra dette har vi anslått veksten i importvolumet av tradisjonelle varer til 2½ prosent i år og 4¾ prosent neste år. Det er lagt til grunn en viss trendmessig vekst i importmarkedsandelene.

Den svake utviklingen i eksportprisene vil trolig fortsette i innværende år. Spotprisene på en rekke viktige eksportvarer,

særlig metaller, har de seneste månedene falt. Dette vil ha en negativ effekt på eksportprisene for en periode fremover, og bidra til at gjennomsnittsprisene for 1991 neppe blir høyere enn i 1990. Importprisene for tradisjonelle varer falt i første kvartal som følge av nedgangen i oljeprisene. For 1991 har vi lagt til grunn en vekst i importprisene på 2 prosent, mens vi for neste år har forutsatt at både eksport- og importprisene for tradisjonelle varer øker med 3 prosent. Samlet gir dette om lag uendret eksportverdi fra i fjor til i år, mens importverdien vil øke med rundt 7 milliarder kroner. For neste år vil eksport- og importverdiene øke omtrent like mye, slik at underskuddet i den tradisjonelle varebalansen øker svakt fra 43 til 45 milliarder kroner.

Nettoimporten av skip og plattformer m.v. ventes å falle med 4 milliarder kroner i år, som følge av reduksjon i importen av plattformer og moduler. For neste år er postene knyttet til utenriks sjøfart og oljeboring særlig usikre på grunn av skattereformen. Vi har forutsatt at både eksport og import av skip ikke endres vesentlig fra i år til neste år. Bruttofrakter og skipsfartens utgifter i utlandet vil begge øke svakt i begge år.

Også de øvrige postene på driftsbalansen er påvirket av svakere aktivitet internasjonalt enn tidligere lagt til grunn. I år antar vi at eksporten og importen for disse postene øker omtrent like mye, slik at balansen ikke endres, og heller ikke neste år venter vi noen vesentlig endring i denne balansen. Underskuddet på rente- og stønadsbalansen vil bli redusert som følge av at renteutgiftene til utlandet går ned når utenlandsgjelden faller. I noen grad motvirkes dette av oppgangen i dollarkursen, som gir en økning i Norges nettogjeld til utlandet og økte renteutgifter regnet i kroner.

Som nevnt vil overskuddet på driftsbalansen etter forutsetningene holde seg om lag uendret de to neste årene i forhold til 1990. Overskuddet på driftsbalansen er det samme som Norges netto finansinvesteringer

Tabell 1.9. *Finansinvesteringer (netto fordringsøkning) for Norge, samlet og fordelt på sektorer¹⁾. Milliarder kroner*

	1990	1991	1992
Offentlig sektor	11	1	-1
Staten og Norges Bank	13	2	-2
Kommuner	-2	-1	1
Privat sektor	12	23	26
Oljeutvinning	10	2	-6
Sjøfart og oljeboring	-1	-3	-3
Finansinstitusjoner utenom Norges Bank	7	10	7
Øvrige privat	-4	14	28
Samlet finansinvestering (overskudd på driftsbalansen)	23	24	25

¹⁾ Korrigeret for forskuddsbetalinger for plattformer under arbeid.

Kilde: Norges Bank.

ger. Av tabell 1.9 fremgår det at finansinvesteringenes fordeling på de ulike innenlandske sektorene endres ganske betydelig. De øker kraftig for sektoren øvrige private, som består av fastlandsbedriftene og husholdningene. Dette motsvares av et fall i finansinvesteringene for sentralmyndighetene og oljeselskapene.

Som følge av de positive finansinvesteringene for privat sektor, vil fordringene øke sterkere enn gjelden. Regnet som prosentvis vekst forsterkes dette av at utgangsnivået for fordringene er betydelig lavere enn for gjelden. En kan derfor ikke vente særlig høye veksttall verken i innenlandsk eller samlet kredittilførsel til private og kommuner i 1991 og 1992. Kredittveksten vil dessuten bli ytterligere redusert i den grad de frigitte SMS-midlene blir brukt til å nedbetale gjeld. I noen grad kan frigivelsen av SMS-midlene påvirke kredittveksten allerede i år, men det største utslaget kommer trolig neste år.

Kommunal konsolidering

De siste tallene for kommuneøkonomien viser at kommunesektoren sett under ett nå har fått rimelig kontroll over utgiftene, og underskuddet i kommunebudsjettene ble mindre enn ventet i 1990. Denne konsolideringsprosessen i kommunene har bidratt til å dempe etterspørselsveksten i økonomien — kommunene har lagt vekt på at inntektene skulle vokse sterkere enn utgiftene. Det er mulig at vi fortsatt får en viss konsolidering fordi en del kommuner vil ønske å redusere sin gjeldsbelastning ytterligere, men i hovedsak har vi lagt til grunn at kommunenes utgifter øker i takt med inntektene i årene fremover. Dette gir rom for en vekst i kommunal etterspørsel etter varer og tjenester på 1-1½ prosent både i år og neste år.

Finanspolitikken

Statlig etterspørsel etter varer og tjenester vil ifølge Revidert nasjonalbudsjett vise meget sterk vekst for inneværende år. Veksten i statlig konsum er anslått til knappe 4 prosent, mens statlige investeringer vil øke med over 20 prosent. For neste år er det lagt opp til en mer moderat utvikling, med en vekst i statlig konsum på 1½ prosent og i statlige investeringer på 5 prosent.

Statsbudsjettet for 1991 viser nå et oljekorrigeret underskudd på hele 56,6 milliarder kroner. Når oljeinntekter og overføringer fra Norges Bank er medregnet, er underskuddet 19,2 milliarder kroner. Dette er basert på en oljepris på 126 kroner pr. fat. I Revidert nasjonalbudsjett presenteres fremskrivninger av statsbudsjettet fram til 1995. Beregningene er i hovedsak basert på en «nøytral» finanspolitikk: statlig sivil etterspørsel vokser i takt med resten av økonomien, militærutgiftene holdes reelt på 1991-nivået, skatte- og avgiftsnivået holdes uendret fra dagens nivå, subsidiene holdes reelt uendret og det gjennomføres ingen nye sosiale reformer. Med uendret realpris

på råolje gir disse fremskrivningene en økning i underskuddet på statsbudsjettet til mellom 35 og 40 milliarder kroner i 1995. Det oljekorrigerte underskuddet øker til hele 80 milliarder kroner i 1995.

I en situasjon hvor aktiviteten i norsk økonomi blir vesentlig svakere enn ventet, oppstår lett et press i retning av en mer ekspansiv finanspolitikk. Samtidig kan en vellykket gjennomføring av skattereformen gjøre det nødvendig med visse skattelettelser i 1992. Det er imidlertid flere grunner som tilsier at den meget ekspansive finanspolitikk som har vært ført de tre siste årene, verken kan eller bør videreføres:

- Statsfinansene er nå blitt svært avhengig av petroleumsinntekter. For å få balanse i statsbudsjettet for 1991 og årene fram til 1995 kreves en oljepris godt over dagens nivå — prisen må ligge rundt 160 kroner pr. fat. En videreføring av de siste års ekspansive finanspolitikk vil gjøre statsfinansene lite robuste overfor et fall i oljeprisene. Usikkerheten knyttet til den fremtidige oljeprisutviklingen tilsier dessuten at statsbudsjettet burde vært i rimelig balanse ved en markert lavere oljepris enn det en tror at oljeprisen faktisk blir.
- De siste tre årene har det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet økt fra 2,7 til 56,7 milliarder kroner. Målt som andel av BNP for Fastlands-Norge er denne økningen på hele 9,4 prosentpoeng. Å reversere en slik svekkelse vil være en svært krevende oppgave. Riktignok kan det innvendes at det nåværende underskuddet i noen grad reflekterer et lavt aktivitetsnivå. Ifølge Finansdepartementet skyldes om lag halvparten av svekkelsen slike konjunkturmessige forhold. Budsjettunderskuddet vil derfor automatisk bli redusert som følge av en reduksjon i det konjunktuelle underskuddet etter hvert som aktiviteten tar seg opp. Det er imidlertid usik-

kert hvor stor vekt en bør legge på en slik automatisk styrking av statsbudsjettet. Selv om vi har svake konjunkturer sammenlignet med tidligere år, vet vi ikke hvor svake de er sammenlignet med årene fremover. Erfaringene fra andre land er at høye underskudd i statsbudsjettet er vanskelige å reversere, og lett blir permanente.

- Underskuddet i statsbudsjettet samt statens utlån til statsbankene vil akkumulert over årene 1991-95 kunne utgjøre rundt 160 milliarder kroner. Noe av dette kan dekkes opp ved å trekke på statens kontantbeholdning i Norges Bank og overskudd i øvrige statsregnskap, men i hovedsak må dette finansieringsbehovet dekkes ved nye statslån. I noen grad kan dette skje ved at privat sektors betydelige positive finansinvesteringer i de kommende årene blir plassert i statspapirer. Dessuten kan liberaliseringen av kapitalbevegelsene overfor utlandet tilsi at rentene i Norge ikke nødvendigvis trenger å være så mye høyere enn rentene i utlandet for at utenlandske investorer skal være interessert i å kjøpe norske statspapirer. På den annen side forutsettes det da at den statlige opplåningen ikke svekker tilliten til fastkurspolitikken og staten som låntaker. Det er nok grunn til å tro at jo større omfang den statlige opplåningen får, jo større er faren for en oppgang i rentenivået. Dette vil særlig gjelde for de mer langsiktige rentene, siden den statlige opplåningen i hovedsak skjer gjennom obligasjonsmarkedet.
- En kraftig økning i statsgjelden innebærer i seg selv en betydelig belastning på statsbudsjettet. Netto renteinntekter for staten vil i 1995 kunne bli 13-15 milliarder kroner lavere enn i 1990. Jo lenger en fortsetter med store underskudd, jo større belastning vil renteutgiftene utgjøre, og jo større blir innstrammningene når statsbudsjettet skal bringes tilbake i balanse.

Det finnes ingen lettveint vei

Revisjonene av nasjonalregnskapstallene for de tre siste årene har avslørt flere svakhetstegn ved norsk økonomi. Produktivitetsveksten har vist seg å være betydelig svakere enn vi tidligere la til grunn, spesielt for industrien. Konkurranssevnen til norsk næringsliv er således svakere enn vi trodde. Det siste halve året er dessuten etterspørsels- og sysselsettingsutviklingen blitt betydelig svakere enn ventet, dels som følge av det internasjonale konjunkturtilbakeslaget og dels som følge av svak etterspørsel innenlands.

Den svake utviklingen i etterspørselen finner sted til tross for den meget ekspansive finanspolitikken som har vært ført de siste tre årene. I årene fremover må etterspørselsimpulsene fra finanspolitikken nødvendigvis reduseres. Selv en «nøytral» finanspolitikk leder, som nevnt over, til svært store underskudd på statsbudsjettet.

Norge vil i årene fremover være i samme situasjon som mange andre land var i da de startet sin tilpasningsprosess for et tiår siden. Sysselsettingen kan ikke lenger sikres ved motkonjunkturpolitikk. Sysselsettingen må sikres ved vekst i privat sektor. Dette forutsetter en langsiktig og konsekvent økonomisk politikk som sikter mot å bedre funksjonsmåten i norsk økonomi og øke effektiviteten, og som gir vedvarende lav pris- og kostnadsvekst. I stedet for en aktiv konjunkturpolitikk krever dette en aktiv strukturpolitikk. Riktignok kan det ta tid før man får de ønskede effekter av en slik

politikk, men skal aktiviteten i offentlig sektor kunne øke på varig basis, må det skje som et resultat av økte inntekter eller reduserte overføringer til personer og bedrifter, og ikke ved økt underskudd på statsbudsjettet.

Satsing på strukturpolitikk har stått som et viktig element i omstillingsstrategien for norsk økonomi helt siden 1987. Skattereformen er et viktig element i denne politikken. Denne reformen vil på lengre sikt føre til at avkastningen av investeringene i Norge blir høyere enn det de ellers ville ha vært. Dette vil både bedre vekstevnen i norsk økonomi samt ha positiv virkning for bedriftenes konkurransevne. Det må imidlertid regnes med at omstillingen vil ta tid, blant annet fordi det i hovedsak vil være nyinvesteringene som påvirkes av skattereformen.

Gjennomføringen av EØS-avtalen er et annet sentralt strukturpolitisk tiltak for å bedre vekstvilkårene i norsk økonomi. På samme måte som ved skattereformen, vil enkelte næringer kunne komme noe dårligere ut på kort sikt. Dette må imidlertid ikke forhindre reformer og tiltak som gavner norsk økonomi som en helhet.

Reduksjon i næringsstøtten ville også være et viktig element i strukturpolitikken. I det siste er det kommet enkelte signaler om at næringsstøtten nå vil bli redusert. En slik utvikling ville være svært positiv. Næringsstøtten i den nåværende form er en svært kostbar måte å holde sysselsettingen oppe på.

Tabell 1.10. Månedlige konjunkturtall, sesongjustert

	1990	1990 3.kv.	1990 4.kv.	1991 1.kv.	Feb.	Mars	Apr.	Mai	Prosentvis endring				
									Fra samme måned året for	Siste 3 mndr. foregående 3 mndr.	Hittil i år mot samme periode året for	Arsansl. med nivå siste 3 mndr. ut året ¹⁾	
Privat													
varekonsum	102,3	103,0	102,3	100,5	102,1	97,3	106,9	...	6,6	0,4	1,4	-0,2	
Salg av nye biler	5 328	5 214	5 070	4 531	4 573	4 494	5 266	4 448	-25,5	4,4	-16,1	-11,7	
Bygg igangsatt													
Totalt	4 466,3	1 076,4	1 051,2	999,9	349,9	344,4	328,0	...	-1,2	3,9	-22,9	-9,2	
Boliger, kvm.	2 704,8	607,6	642,2	646,9	211,6	203,6	200,5	...	-7,1	-6,5	-23,2	-8,0	
Andre bygg, kvm.	1 761,5	487,6	401,8	384,6	137,6	143,1	129,5	...	12,3	17,3	-22,3	-8,7	
Industriproduksjon	110,2	112,1	110,0	107,2	109,1	104,2	111,6	...	0,0	-0,7	-0,9	-1,7	
Import trad. varer	152 611	37 683	39 165	37 037	12 085	12 009	15 283	12 086	-22,7	4,0	-1,4	2,4	
Eksport trad. varer	112 486	28 704	29 910	29 028	9 201	10 362	8 976	9 594	0,7	0,4	3,6	2,3	
Eksport olje og gass	88 785	22 100	30 993	22 147	6 457	6 721	7 612	7 885	40,1	-10,4	22,5	0,8	
Registrerte ledige	92 696	100 048	86 656	93 814	93 367	94 087	91 872	94 534	4,9	1,5	2,4	0,9	
Sum ledige og tiltak	147 508	147 146	146 428	153 645	154 837	157 995	158 608	162 856	11,0	6,8	4,5	7,4	
Tilgang ledige plasser	19 668	20 075	20 380	19 678	22 301	17 449	28 642	...	64,7	16,3	14,4	14,4	
Konsumprisindeksen	231,2	231,9	235,7	236,4	236,6	236,6	237,7	238,5	3,8	0,6	3,8	2,7	
Ledende indikator	98,5	98,7	96,4	...	94,8	...	...	...	-4,7	...	...	...
Sammenfallende indikator	98,4	98,5	98,2	...	97,2	...	...	...	-1,1	...	...	...

¹⁾ Når desember tall foreligger, gjelder anslaget neste år

Tabell 1.11. Kvartalsvise konjunkturtall, sesongjustert

	1989	1990	1990 2.kv.	1990 3.kv.	1990 4.kv.	1991 1.kv.	Prosentvis endring				
							Vekst fra samme kv. året for	Siste to kv. mot foregående to	Hittil i år mot samme periode året for	Med nivå siste kv. ut året ¹⁾	Med nivå siste to kv. ut året ¹⁾
Sysselsatte personer AKU	2 049	2 030	2 035	2 036	2 032	1 998	-1,0	-1,0	-1,0	-1,6	-1,0
Arbeidsstyrken AKU	2 154	2 142	2 148	2 148	2 137	2 111	-1,1	-1,1	-1,1	-1,4	-1,0
Arbeidsledige AKU	106	112	114	112	105	113	-3,6	-3,1	-3,6	1,1	-1,6
Utførte timeverk AKU	1 749	1 723	1 740	1 719	1 720	1 695	-1,0	-1,3	-1,0	-1,6	-1,1
Eksportpriser trad. varer	106,4	101,5	99,7	98,3	106,3	102,4	0,6	5,4	0,7	0,9	2,3
Eksportvolum trad. varer	109,5	120,5	121,8	125,8	122,9	123,5	6,4	-0,5	6,4	2,5	2,3
Importpriser trad. varer	105,6	106,6	105,9	106,0	107,2	102,6	-4,3	-1,0	-4,3	-3,7	-2,1
Import volum trad. varer	95,1	104,5	108,9	103,9	107,1	103,7	2,0	-0,9	2,0	-0,8	0,5
Industriinvesteringer	198,7	192,2	191,8	187,6	204,4	...	13,6	5,6	-4,8	6,4	2,0
Eksportordretilgang industri ²⁾	398,2	347,0	360,4	348,1	325,1	295,4	-17,0	-12,4	-17,0	-14,9	-11,7
Innenlandsk ordretilgang industri ²⁾	164,9	177,5	164,5	200,8	179,7	157,8	-5,2	-7,6	-5,2	-11,1	-6,5
Ordretilgang, bygg og anlegg	121,8	85,8	92,9	90,9	79,3	...	-35,6	-1,4	-29,8	-7,5	-0,7
Timelønn industriarbeidere ³⁾	87,00	92,15	89,89	95,80	94,63	...	7,4	6,9	5,9	2,7	3,3

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

²⁾ For metaller og verkstedsprodukter ekskl. transportmidler og borerigger

³⁾ Ukorrigert

Obligasjonsmarkedet i Norge

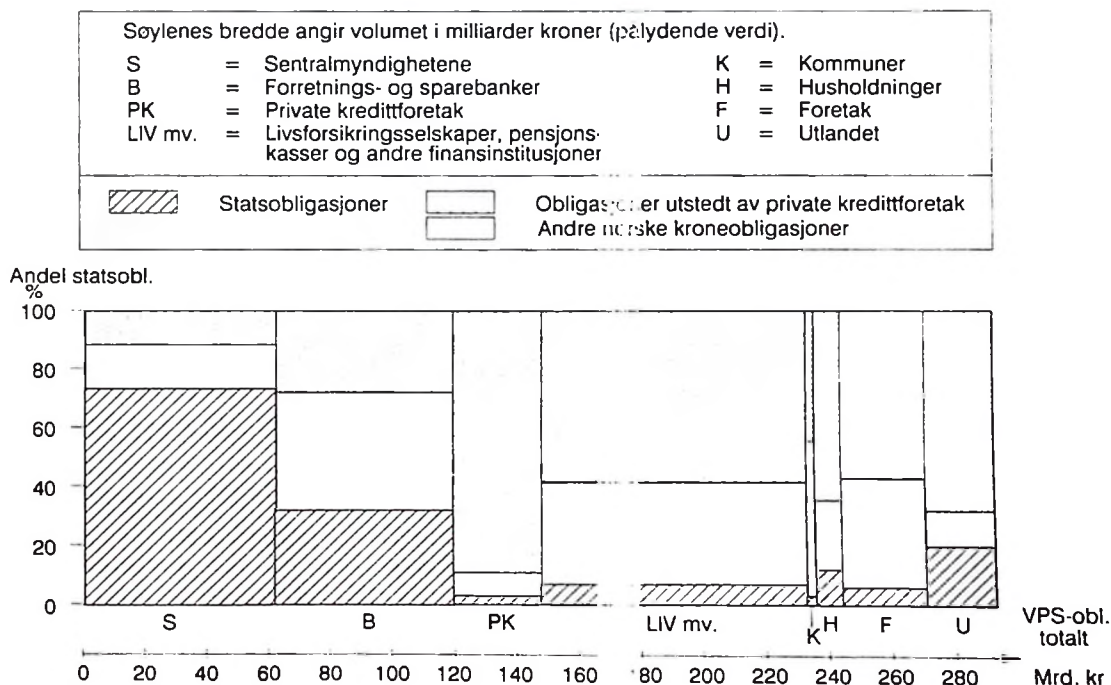
Strukturelle trekk

Det norske markedet for ordinære rentebærende obligasjoner er kjennetegnet ved svært få og store aktører. De dominerende låntagerne er obligasjonsutstedende kredittforetak og staten. De tyngste investorgruppene er banker og livsforsikringselskaper. Internasjonalt sett utgjør de norske obligasjonene ca. fire promille av verdensmarkedet.

I figur 2.1 viser arealene hvor stor norsk obligasjonsbeholdning de forskjellige eiergruppene, ifølge Verdipapirsentralen, hadde pr. 31. desember 1990. Samlet pålydende

verdi var 290 milliarder kroner. Statsobligasjonenes andel (skravert), utgjorde 77 milliarder kroner, mens obligasjoner utstedt av private kredittforetak (prikket), utgjorde 135 milliarder kroner. Av de private eiergruppene ser vi at bankene har en forholdsvis stor andel statsobligasjoner. Dette er blant annet en konsekvens av banklovenes likviditetskrav, som pålegger bankene å holde en andel av visse typer likvide aktiva, herunder statsobligasjoner. Statsobligasjoner er kjennetegnet ved oversiktlig og neglisjibel kredittrisiko («konkursrisiko»). Med unntak av ett eller to statslån, er imidlertid det fortrinn de har hatt med hensyn til likviditet («omsetningsmulighet») blitt

Figur 2.1. Eiergruppers beholdninger av obligasjoner registrert i VPS pr. 31. desember 1990.



innhentet av store kredittforetakslån. Forsikringselskaper, pensjonskasser, pensjonsfond, husholdninger og foretak holder en større andel i andre typer av obligasjoner, som gir høyere avkastning. De private kredittforetakenes innehav er stort sett egenbeholdninger. Mens utenlandske investorer for et par år siden satt med nesten bare statsobligasjoner, utgjør nå private kredittforetaksobligasjoner to tredjedeler av deres kroneobligasjonsportefølje.

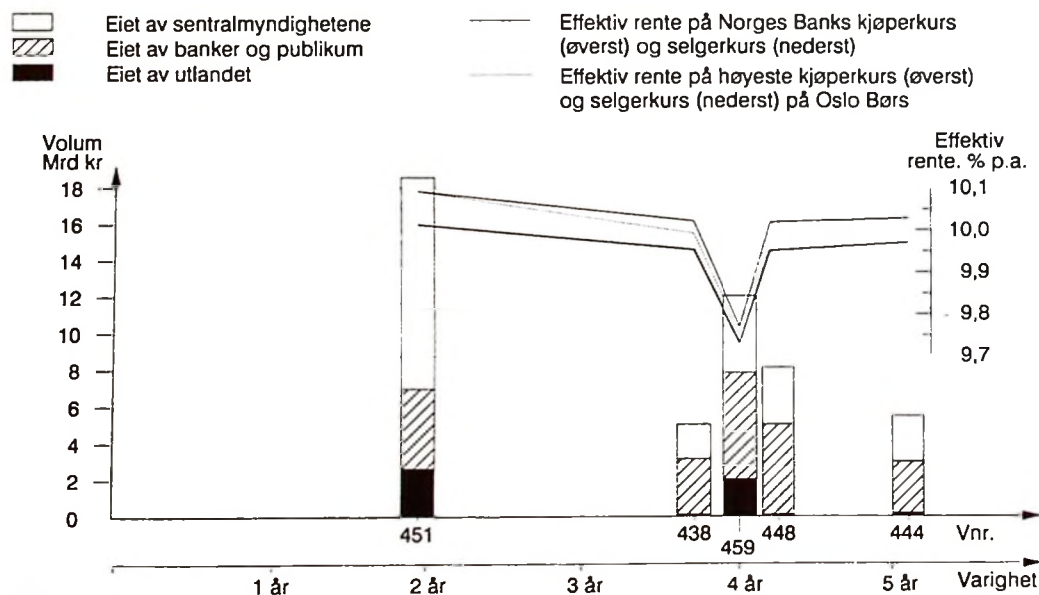
Obligasjonsgjelden er fordelt på om lag halvannet tusen lån, hvorav vel ett tusen er tatt opp til notering på Oslo Børs. De langt fleste lån er nokså små. Et typisk emisjonsvolum for private obligasjonslån er for tiden 100-200 millioner kroner, for statsgaranterte eller kommunale lån 200-400 millioner kroner. Slike lån blir forholdsvis sjelden omsatt i annenhåndsmarkedet. Om trent femti lån er på over én milliard kroner, hvorav de fleste er åpne («utvidelsesbare») kredittforetakslån. De aller største lånene er imidlertid lagt ut (emittert) av staten.

De ledende statslån

Dersom vi ser bort fra to lån som snart forfaller, driver Norges Bank full markedspleie i fem statslån, det vil si stiller løpende kjøps- og salgskurser for disse lånene. De har pålydende verdi på til sammen 49 milliarder kroner, hvorav den ene halvparten er avsatt i den private del av markedet (hos banker, publikum og utenlandske investorer), mens den andre eies av sentralmyndighetene (Folketrygdfondet, Norges Bank, Postgiro, Postsparebanken og staten selv).

I figur 2.2 er de fem statslånene tegnet inn etter utestående volum og gjennomsnittlig varighet («durasjon») på den konstantstrømmen de gir. Tre av lånene, med verdipapirnummer (vnr.) 100438, 100448 og 100444, er avdragslån («serielån»), der utestående volum i det private markedet er henholdsvis ca. 3, 5 og 3 milliarder kroner. De er i ferd med å nedbetales, over 17 år med 34 like store halvårlige avdrag. Etter hvert som de i tiden fremover blir mindre, vil de om noen år nødvendigvis bli mar-

Figur 2.2. Fem store statsobligasjonslån, angitt med verdipapirnummerets tre siste sifre. Varighet (duration) og utestående volum pr. 13. mai 1991. Renter på lånene pr. samme dato.



kedspleiet i mindre grad enn i dag. De to øvrige — og største — lånene, vnr. 100451 og 100459, har begge fast forfall, det vil si at lånene tilbakebetales i sin helhet på forfallsdato. Alle lån har fast kupongrente. Det formelt sett største lånet, vnr. 100451, med en størrelse på 18,5 milliarder kroner, hvorav ca. 7 milliarder i den private del av markedet, løper i tidsrommet 15.07.86-15.07.93 og har således bare to år igjen i gjenstående løpetid. Inntil nylig var dette det klart viktigste norske obligasjonslånet, og det eneste av de nåværende innenlandske statslån som utenlandske investorer viste interesse for.

Det nye statslånet

Siden høsten 1986 og frem til februar i år la ikke staten ut nye obligasjonslån i det norske, private markedet. Hovedårsaken var at staten ikke hadde noe finansieringsbehov av betydning, og det behovet som var, kunne dekkes ved trekk på en stor kontantbeholdning i Norges Bank. Ettersom staten ved dette ikke trakk inn likviditet fra privat sektor, ble det bedre rom for bankene til å finansiere seg i det private marked. Man har dermed oppnådd en viss reduksjon av de store kredittene Norges Bank har gitt til bankene. Salg av statsobligasjoner antas å gi litt høyere langsiktige rentesatser enn ellers, selv om de korte rentene antakelig kan holdes noe lavere.

Etter hvert som tiden gikk uten nye emisjoner, fikk gruppen av utestående statslån kortere varighet enn før, særlig lån med fast forfall. Som følge av et rentefall ved årsskiftet 1988/89, fikk de markedspleiede obligasjonene også en forholdsvis høy overkurs. Denne egenskapen er, i likhet med avdragslån, ikke ettertraktet, særlig internasjonalt, men heller ikke her hjemme. Årsakene kan være skatte- og regnskapsregler — eller rett og slett at uttrekning av obligasjoner virker for uoversiktlig. Alt dette førte til at det ble akkumulert et markedsmessig behov for nye, ledende statslån. Et marked trenger store, likvide og kredittrisikofrie lån, med

varierte løpetider og uten for store over- eller underkurser, både av hensyn til oversiktligheten og fordi disse lånene vil danne referanse ved prisingen av andre tilsvarende, men mindre og mer risikable lån. Da myndighetene i februar i år la ut det nye statslånet vnr. 100459 med fast forfall etter fem år, bidrog dette til å dekke behovet.

Selve instrumentet — verdipapiret — var nokså likt tidligere lån med fast forfall. Innføringen av bare én rentetermin pr. år var imidlertid nytt, og innebærer en harmonisering overfor euroobligasjonsmarkedet og de kontinentale og skandinaviske statsobligasjonsmarkeder. Prospektet inneholdt også en klausul om rett til senere å utvide lånet.

Det som vel etter norske forhold var mest interessant, var salgsmåten. Obligasjoner for seks milliarder kroner ble lagt ut til «hollandsk» auksjon i markedet, det vil si at kursen på det laveste aksepterte bud ble gjort gjeldende for alle. To milliarder ble rettet direkte til Folketrygdfondet, mens Norges Bank forhåndstegnet fire milliarder. Norges Banks beholdning var ikke bare tiltenkt en likviditetsnøytral markedspleie, men også et visst løpende videresalg utover i året, dog avhengig av avsetningsmulighetene og myndighetenes likviditets- og rentepolitikk. Fordelen ved auksjonssalg er at forholdsvis store volumer kan avsettes raskt til en markedstilpasset pris. For ikke å konsentrere salget til markedet alt for mye i tid — og derved presse renten unødig opp — kan det imidlertid være fornuftig å tilføre en del av papirene i tiden etter at lånet er åpnet.

Auksjonen forløp omtrent som forventet. Kursen for alle aksepterte bud ble 98,9 prosent av pålydende verdi. Det gav en effektiv rente på 10,29 prosent p.a., det vil si ca. 20 rentepunkter (0,20 prosentpoeng) lavere enn på eksisterende statslån med avdrag, overkurs og omtrent samme varighet. Utlendingene avtok for en milliard og har senere fordoblet sin beholdning ved kjøp i annenhåndsmarkedet. Det norske markedet fortøner seg som svært marginalt fra et in-

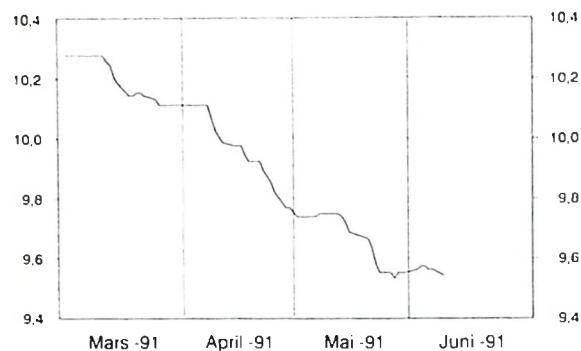
ternasjonalt utkikkspunkt, slik at det er naturlig å plassere små beløp før en lærer alle detaljer å kjenne. Siden noteringen begynte den 1. mars, har dette lånet – og norske obligasjoner for øvrig – fått et merkbart kursløft med tilhørende reduksjon i effektiv rente, se figur 2.3. Den 12. april 1991 ble vnr. 100459, som det første norske obligasjonslån på over ti år, omsatt til en effektiv rente på under 10 % p.a.

Norges Banks markedspleie

Når Norges Bank siden 1984 har drevet markedspleie («market making») i statsobligasjonslån, har det først og fremst vært for å øke omsetteligheten i obligasjonsmarkedet, som et ledd i å effektivisere penge- og kredittpolitikken gjennom en mer markedsorientert virkemiddelbruk. Også ønsket om å fremme privat finansiell sparing og å legge et grunnlag for lavere lånekostnader når nye emisjoner måtte bli aktuelle, har vært tillagt vekt. Markedspleie innebærer å stille både kjøps- og salgskurser for et lån, med på forhånd angitte maksimumsbeløp. En ren markedspleie fra sentralbanken er over et visst tidsrom nøytral når det gjelder påvirkning av markedets likviditet, idet kjøpsvolumet omtrent tilsvarer salgsvolumet. Markedspleieren må da nokså passivt tilpasse seg det rentenivå som blir bestemt av de andre aktørene i kredittmarkedet. Det apparat som står til disposisjon for markedspleie kan også om ønskelig brukes til likviditets- og rentepåvirkende markedsoperasjoner eller et visst ettersalg («tap issue») av statslån.

Dess mindre forskjell det er mellom kjøps- og salgskurs (kurs-«spread») og dess større maksimumsbeløp («limit») som stilles, dess bedre fortoner markedspleien seg for investorene. I noen tid har Norges Bank stilt priser med en kursforskjell på 0,15 prosentpoeng (15 kurspunkter) av pålydende verdi og beløp på 30-50 millioner kroner for de to største lånene og 0,30 prosent-

Figur 2.3. Renteutviklingen på det nye statslånet, vnr. 100 459. Effektiv rente, prosent p.a.



poeng «spread» med «limit» 10-20 millioner kroner for de tre avdragslånene. Kursforskjellene tilsvarer en forskjell i effektiv rente på 0,04-0,08 prosentpoeng (4-8 rentepunkter). Dette er illustrert i øvre del av figur 2.2. I tillegg markedspleies som nevnt to statslån som snart forfaller, og det stilles inntil videre kjøpspriser i ytterligere seks avdragslån som tidligere var store nok til å bli pleiet.

Til å utføre annenhåndsomsetningen av statsobligasjoner, har Norges Bank engasjert forskjellige fondsmeglerforetak. Engasjementene har hatt en varighet på fire måneder. Ved valg av fondsmeglerforetak har en lagt vekt på kurtasjeutgiftene og en rekke kvalitative kjennetegn, samt hensynet til en viss rotasjon av oppdragene. For vanlige kunder som handler statsobligasjoner med megler, er kurtasjen ofte 0,05-0,10 prosent av pålydende verdi, dog lavere for større beløp.

Omsetningen på Oslo Børs og løpende skjermbasert informasjon

Om morgenen, rett før kl. 9.00 hver børsdag, oppdaterer Markedsoperasjonsavdelingen i Norges Bank kjøper- og selgerkurser, samt effektiv rente basert på kjøperkurs i

de statslån som banken driver markedspleie i. Dette gjøres på sentralbankens sider i de skjermbaserte informasjonssystemene Reuters (side CBOP, se figur 4) og Telerate (side 9292). Deretter tas det kontakt med fondsmeglerforetaket som forestår omsetningen, som i tillegg til kursene får beskjed om maksimumsbeløpene banken er villig til å handle for. Fondsmeglerne legger i sin tur ordrene inn i det edb-baserte system for automatisk «matching» (sammenføring av kjøps- og salgsbud) som Oslo Børs har. Etter at utfallet av den automatiske «matchingen» er kjent rett etter kl. 9.00, tas det på ny kontakt mellom megler og Norges Bank. Dermed kan eventuelt nye kurser og «limiter» stilles for den kontinuerlige notering og handel som foregår på Børsen frem til kl. 15. Kursene er basert på at påløpt rente godtgjøres, og at oppgjør skjer tredje børsdag etter handledato. Ved hjelp av PC'er eller arbeidsstasjoner tilknyttet Oslo Børs' data-anlegg, ser Norges Bank — og andre større aktører som vil betale for det — samtidig de til enhver tid beste kjøps- og salgskurser og all omsetning på og utenfor børs i hvert enkelt verdipapir. Bare fondsmeglere som er tilknyttet systemet, får imidlertid se en rangering av samtlige bud på hvert papir, med tilhørende opplysninger om volum og de fondsmeglerforetak som står bak.

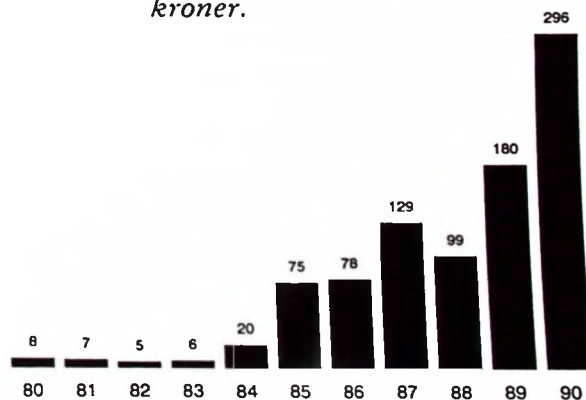
Også for mange store kredittforetakslån drives det markedspleie, men på en litt annen måte — i henhold til «market maker»-avtaler mellom obligasjonsutstederen og en gruppe fondsmeglerforetak. Fra terminaler utplassert på meglerkontorene og tilknyttet Oslo Børs, legger meglerne inn kurser og volumer. Det skjer først og fremst for de obligasjonslån de markedspleier, for egen regning og til nettoppris (det vil si uten tillegg av kurtasje). Også meglingsoppdrag fra kunder kvoteres (noteres). Dersom handel finner sted, brukes Børsens system for registrering og bekreftelse av omsetning. I henhold til en avtale sender Børsen kursinformasjonen umiddelbart videre til det

Figur 2.4. Norges Banks markedspleieside for statsobligasjoner i Reuters.

ISIN	KURS	FORFALL	ISIN	KURS	EFF. RENTE
1440	11.1	15.07.91	1441	109.51	10.75
1443	12.8	15.09.91	1442	109.98	10.69
1444	11.1	15.07.93	1443	109.20	10.69
1445	11.0	15.02.94	1444	109.74	9.77
1446	12.5	15.12.94	1445	110.10	10.62
1448	11.1	15.01.95	1446	114.10	10.62
1444	11.0	15.01.97	1447	111.50	10.63

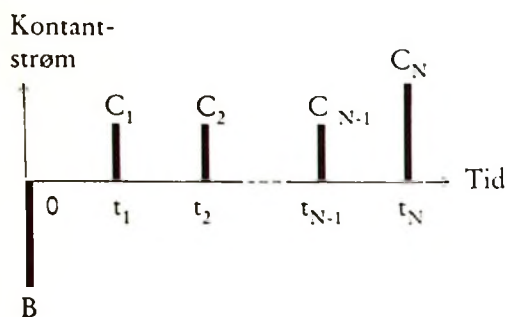
langt mer vidtfaende skjermbaserte nyhetsbyrået Reuters, som bearbeider stoffet på spesielle, faste sider for angjeldende kredittforetak og verdipapir. Eksempler på slike sidebetegnelse for ti store lån er angitt i 3. kolonne i tabell 2.1. Reuters har også to samlesider som «siler ut» de til enhver tid beste kjøps- og salgsbud i de store markedspleiede kredittforetakslåne med fast forfall (sidene BVBH/I). Lånene rangeres etter gjenstående løpetid (forfall, varighet). Sidene viser for investorene — i motsetning til Oslo Børs — de budgivende fondsmeg-

Figur 2.5. Obligasjonsomsetningen på Oslo Børs 1980—1990. Milliarder kroner.



Tre sentrale obligasjonsbegreper.

1. *Effektiv rente.* En obligasjon som gir kontantstrømmene (kuponrenter, avdrag og innløsningsverdi) C_1, C_2, \dots, C_N på tidspunktene t_1, t_2, \dots, t_N år, regnet fra «i dag», kjøpes til prisen B , inklusiv påløpt rente, slik at utgift og inntekter kan illustreres som følger:



I Norge defineres obligasjonens effektive rente, y , som en årlig internrente for finansinvesteringen:

$$(1) \quad B = \sum_{i=1}^N C_i \cdot (1+y)^{-t_i}$$

Dette avkastningsbegrepet tar altså hensyn til ikke bare kuponrenten, men også kursgevinst eller -tap frem til forfall og *når* betalingene skjer, slik at rentesrente effekten ivaretas.

(I enkelte andre land defineres «yield to maturity» litt annerledes enn hos oss. Etter den amerikanske regnemåten, vil for eksempel «yilden» ligge ca. 0,15-0,25 prosentpoeng lavere enn hos oss, for én og samme obligasjon. Dette kommer av at amerikanerne regner på halvårslige perioder, selv om renten angis i prosent pro anno. Dette innvirker også på det amerikanske resultatet av formelne (3) og (4).)

2. *Varighet (Macaulay-duration).* En obligasjons varighet (durasjon), D , defineres som et veid gjennomsnitt av tiden (målt i år) frem til hver kontantstrøm, der vektene er nåverdiene av hver kontantstrøm:

$$(2) \quad D = \frac{\sum_{i=1}^N C_i \cdot (1+y)^{-t_i} \cdot t_i}{\sum_{i=1}^N C_i \cdot (1+y)^{-t_i}}$$

Bare når all kuponrente og avdrag er lagt til forfallsdato, vil varigheten være like høy som den gjenstående løpetiden på obligasjonen.

3. *Volatilitet (relativ «kursrisiko»).* En obligasjons volatilitet defineres som den deriverte av prisen (inkludert påløpt rente) med hensyn på obligasjonens effektive rente, sett i forhold til prisen:

$$(3) \quad \frac{\frac{\delta B}{\delta y}}{B} = \frac{\frac{\delta}{\delta y} \sum_{i=1}^N C_i \cdot (1+y)^{-t_i}}{\sum_{i=1}^N C_i \cdot (1+y)^{-t_i}} = - \frac{1}{(1+y)} \frac{\sum_{i=1}^N C_i \cdot (1+y)^{-t_i} \cdot t_i}{\sum_{i=1}^N C_i \cdot (1+y)^{-t_i}} < 0$$

Volatiliteten gir altså en mekanisk anvisning på hvor mye prisen endres relativt sett *bvis* obligasjonens effektive rente endres med en enhet. Den sier imidlertid ikke noe om sannsynligheten (risikoen) for at nettopp denne effektive renten skal endres så og så mye.

4. *Sammenhengen mellom volatilitet og varighet.* Av ligning (3) ser vi at siste del av uttrykket tilsvarer varigheten, kf. ligning (2), slik at vi ved innsetting får:

$$(4) \quad \frac{\delta B}{\delta y} = - \frac{1}{(1+y)} \cdot D$$

Dette gjør det lett å regne ut volatiliteten når varigheten allerede er utregnet. *Tallverdien* av volatiliteten kalles for modifisert varighet («modified duration»).

Tabell 2.1. *Ti store stats- og kredittforetakslån med fast forfall. Lånene er rangert etter forfallsdato.*

Kort-navn (= «Market-maker»-side i Reuters):
 CBOP = Staten
 BNKR = Bolig- og Næringskreditt A/S
 NKMM = Norgeskreditt
 SPKR = Sparebankenes Kredittselskap A/S

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6a)	(6b)	(7)	(8a)	(8b)	(9a)	(9b)	(10)	(11)
Forfall	Kupong/ termi- ner	Kort- navn Reuter	Verdi- papir nummer	O.Børs nummer Ticker	Utest.volum 30.4.91 Mrd Brto.	Nto.	Omsetn. 1.tert.91 Mrd.kr.	Kurs 12.6.91 Kjøper-Selger	Kjøper-Selger	Eff.rente Kjøper-Selger	Varig- het (Dur.)	Vola- tili- tet	
10.03.92	10,65/2	BNKR	158499	KA99	4,5	2,9	7,1	99,93-100,00	10,94-10,84	10,94-10,84	0,71	-0,64	
15.08.92	10,70/2	SPKR	159607	KW07	3,1	2,3	5,7	99,58- 99,67	11,39-11,30	11,39-11,30	1,09	-0,98	
16.06.93	10,90/2	NKMM	153884	KM84	3,0	2,9	4,3	100,65-100,72	10,79-10,75	10,79-10,75	1,85	-1,67	
16.06.93	10,90/2	BNKR	158509	KB09	2,4	2,4	6,7	100,66-100,71	10,78-10,76	10,78-10,76	1,85	-1,67	
15.07.93	13,10/2	CBOP	100451	S451	18,5	6,9	6,1	106,40-106,55	9,86- 9,78	9,86- 9,78	1,80	-1,64	
15.09.93	10,25/2	SPKR	159610	KW10	1,7	1,7	4,0	98,47- 98,60	11,29-11,22	11,29-11,22	2,01	-1,81	
20.05.94	10,85/2	BNKR	158500	KB00	3,3	3,0	6,2	100,92-101,00	10,73-10,70	10,73-10,70	2,57	-2,32	
15.06.94	10,90/2	NKMM	153875	KM75	2,0	2,0	4,0	101,10-101,15	10,72-10,70	10,72-10,70	2,64	-2,38	
20.12.95	10,50/2	BNKR	158507	KB07	2,8	2,8	7,0	100,62-100,70	10,58-10,56	10,58-10,56	3,71	-3,36	
28.02.96	10,00/1	CBOP	100459	S459	12,0	7,8	12,3	101,54-101,62	9,55- 9,52	9,55- 9,52	3,88	-3,54	

lerforetak og effektiv rente i realtid, det vil si rett etter at budet er lagt inn. De er derfor meget interessante for aktørene, selv om de har en nokså kompakt form.

Som man kan se av figur 2.5, har det vært en voldsom vekst i obligasjonsomsetningen siden midten av åttiårene. Det skyldes flere forhold. For det første var det en særdeles stor emisjonsvirksomhet hos kredittforetakene i siste halvdel av åtti-årene. Også kvalitative sider ved papirene ble etter hvert gjenstand for oppmerksomhet og standardisert, slik at det ble en konsentrasjon om færre og større lån med fast forfall. Dette var en forutsetning for markedspleieavtaler, mer avansert analysevirksomhet og annen oppfølging i første- og annenhåndsmarkedet.

Noen store kredittforetakslån

Selv med de forbedringer som uomtvistelig har skjedd i de siste årene, er det fortsatt ikke lett å orientere seg i markedet for kre-

dittforetaksobligasjoner, særlig når kunnskapene skal være mest mulig ajourførte. De skjermbaserte systemer gir som nevnt god realtidinformasjon om kurser og omsetning, men kan være tungt tilgjengelige, dersom de ikke kombineres med andre kjennetegn og bearbeides. Slike karakteristika må ofte hentes i andre media av forskjellig slag, med identifikasjonsbetegnelser som dessverre ikke gir noe hint om hva slags obligasjon det dreier seg om.

Tabell 2.1 gir en oversikt over ti store norske obligasjonlån, hvorav åtte er åpne (utvidelsesbare) kredittforetakslån med fast forfall. De er rangert etter forfallsdato i kolonne 1. De fire første sifrene i forfallsdatoen er også termindato for kupongrenten, slik at en med opplysningene i kolonne 2 om kupongrentens størrelse og antall terminer pr. år, kan få et eksakt bilde av de konstantstrømmer et lån gir. Betegnelsene i kolonnene 3, 4 og 5 står sentralt ved identifikasjon av — og innhenting av informasjon om — det enkelte lån. Kolonne 6a, 6b og 7 gir en pekepinn om størrelsen på lånene pr.

30.4.91 — og dermed hvor sentralt de for tiden står. Nettotallene i kolonne 6b viser utestående beholdninger i markedet, ved at enten kredittforetakets egenbeholdning eller sentralmyndighetenes innehav av statsobligasjoner er nettet ut. Resten av tabellen gir først og fremst en øyeblikksbeskrivelse

pr. 12. juni 1991 av hvordan markedet var, samt tall for noen hyppig benyttede analysebegreper, som effektiv rente, varighet (durasjon) og volatilitet (kursfølsomhet overfor renteendring, relativ kurs-«risiko»). For spesielt interesserte er disse begrepene definert i en egen ramme.

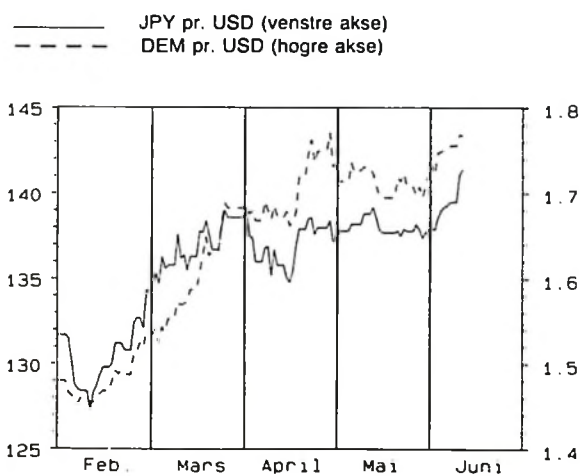
Utviklinga i penge-, kapital- og valutamarknadene

Dei internasjonale penge-, kapital- og valutamarknadene

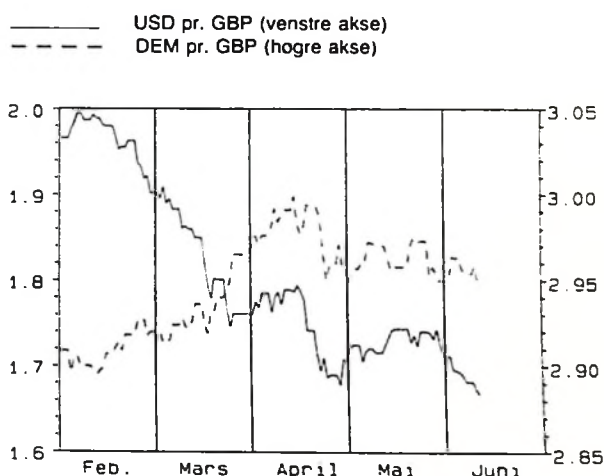
Valutamarknadene. Dei internasjonale kursrørslene har dei siste månadene vore prega av sterke svingingar mellom USD og andre nøkkelvalutaer. I februar og mars appresierte USD kraftig overfor DEM, GBP og JPY. I løpet av april var appresieringa av USD overfor DEM og GBP noko

mindre enn i dei to føregående månadene, mens styrkinga av USD mot JPY stoppa opp. I mai var vekslingsforholda mellom USD og nøkkelvalutaene relativt stabile. Dei første dagane i juni styrka USD seg igjen overfor dei andre nøkkelvalutaene. Dei siste månadene har GBP styrka seg noko mot DEM.

Figur 3.1 Kursutviklinga for hovudvalutaene. Dagstal. 1. februar 1991 — 9. juni 1991



Kjelde: Noregs Bank



Kjelde: Noregs Bank

Renteutviklinga. Tremånadersrenta i Storbritannia og USA har dei siste månadene vist ein jamn nedgang, som flata ut i mai. Tremånadersrenta har i same periode vore stabil i Tyskland og Japan. Dei lange rentene i alle desse landa har vore stabile dei siste månadene.

Internasjonale aksjemarknader. Det var markert oppgang i aksjekursane på dei større internasjonale aksjebørsane dei tre første månadene i år. Etter det har kursoppgangen dei tre siste månadene vore svakare i USA, Tyskland og Storbritannia, mens aksjekursane i Japan har gått ned.

Tabell 3.1. Internasjonale aksjemarknader

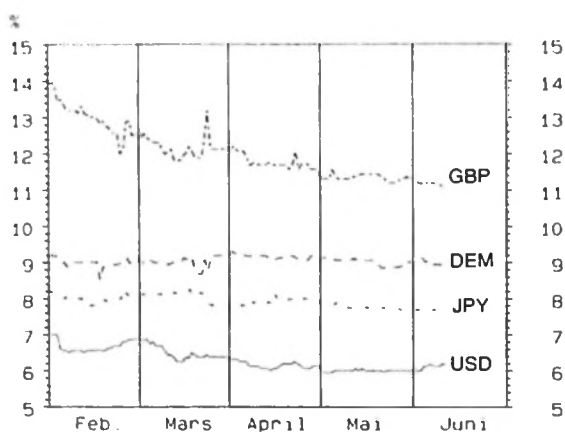
	Indeks 10.06.91	Prosentvis endring pr. 10.06.91 frå utgangen av	
		1.kv.1991	4.kv.1990
<i>Børs:</i>			
Dow Jones Industr., New York	2 979,70	3,5	13,8
Nikkei, Tokyo	24 598,40	-6,6	3,1
Commerzbank, Frankfurt	2 014,00	11,1	18,4
FT-SE100, London	2 511,90	3,0	16,3

Kjelde: Financial Times

Internasjonale kapitalmarknader. Auken i bankane sine internasjonale fordringar i fjerde kvartal i fjor var litt lågare enn i fjerde kvartal året før. Når ein fordeler fordringane etter valuta, har USD-andelen vore i nedgang dei siste åra, mens DEM-andelen har auka.

Den samla internasjonale opplåninga var noko lågare i 1990 samanlikna med åra føre. Opplåninga var likevel høgare i første kvartal i år enn første kvartal i fjor. OECD-landa sin andel av dei nye låna har vorte lågare dei siste åra, medan internasjonale institusjonar og «andre» har auka sin andel. Største låntakarland i første kvartal 1991 var Japan. Deretter følgde Storbritannia, Canada, Italia, Frankrike og USA.

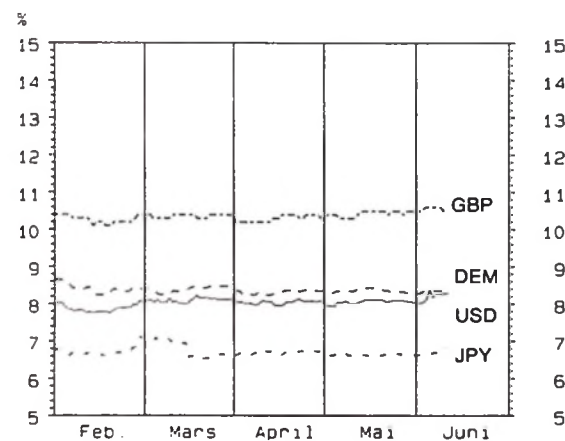
Figur 3.2 Internasjonale rentesatsar for kortsiktige plasseringar (3 månaders eurorente). Nominell rente, prosent p.a. Dagstal frå 1. februar 1991 til 9. juni 1991¹⁾



Kjelde: Noregs Bank

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

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



Kjelde: Noregs Bank

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

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

	1988	1989	1990	1989 4.kv.	1990 4.kv.	Ute- stående 4.kv. 1990
Totalt	436	685	480	217	166	5 907
— Av dette vis-a-vis:						
ikkje-bankar	83	144	167	43	32	1 472
bankar (og ufordelt)	353	541	313	174	134	4 435

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		
	1988	1989	1990
Amerikanske dollar (USD)	40,2	38,9	36,0
Tyske mark (DEM)	9,7	10,3	11,5
Sveitsiske franc (CHF)	4,0	3,3	3,6
Japanske yen (JPY)	11,1	10,7	10,7
Britiske pund (GBP)	3,2	3,0	3,7
Ecu	1,9	2,1	2,5
Ufordelt ¹⁾	29,9	31,7	32,0
Totalt i mrd. USD	4 520	5 150	5 907

¹⁾ Inkluderer internasjonale fordringar frå andre land enn dei som er med over, og fordringar i andre valutaer enn dei som er spesifiserte.

Kjelde: BIS

Tabell 3.4. Nye internasjonale lån, fordelt på laneinstrument. Milliardar USD

	1988	1989	1990	1990 1.kv.	1991 1.kv.
	Obligasjons- utskrivningar	230	256	227	60	80
— Av dette med flytande rente	22	18	37	8	5
Bankutlån	126	121	118	21	15
Anna internasjon- al opplåning	17	8	6	2	1
Samla opplåning	372	385	351	83	96

Kjelde: OECD

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

	1988	1989	1990	1990 1.kv.	1991 1.kv.
	OECD	86,2	86,7	83,6	84,6	79,3
Utviklingsland	6,4	4,4	6,1	4,3	5,7
Aust-Europa	1,2	1,2	1,3	0,7	0,1
Internasjonale institusjonar og andre	6,2	7,7	9,0	10,4	14,9

Kjelde: OECD

Penge-, kreditt- og valutatilbøva i Noreg

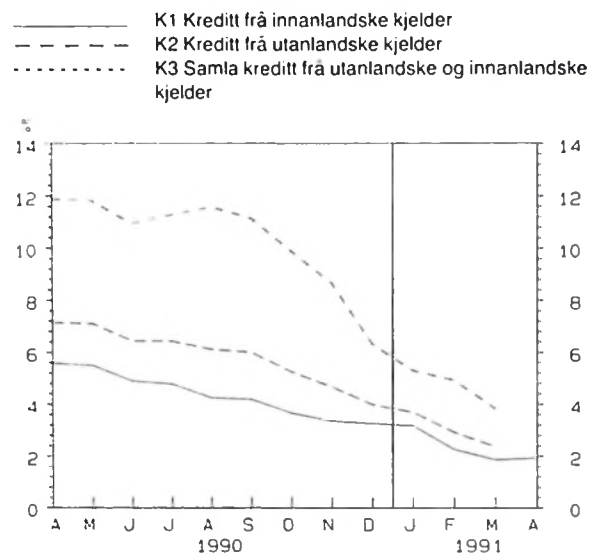
Kreditttilførsla. Tolvmånadersveksten i kreditt til næringsliv, hushald og kommunar frå innanlandske kjelder har gjennom 1990 og fram til og med mars i år synt ein svakt avtakande trend. Veksten i kreditt frå utlandet har også i hovudtrekk minka, men har i heile perioden lege høgare enn veksten i innanlandsk kreditttilførsel. Tolvmånadersveksten i kreditt frå innanlandske kjelder var på 1,9 prosent ved utgangen av april. Samla kreditt frå utanlandske og innanlandske kjelder auka med 2,4 prosent dei siste tolv månadene fram til utgangen av mars.

Publikums likviditet. Tolvmånadersveksten i pengemengda (beholdninga publikum har av bankinnskott, setlar og mynt) har hatt ei noko ujamn utvikling gjennom 1990 og i dei første tre månadene av 1991. Tolvmånadersveksten ved utgangen av april i år var på 6,7 prosent.

Rentene. Dei innanlandske pengemarknadsrentene og rentene på obligasjonar har falle jamnt frå byrjinga av 1991 og fram til mai. Deretter har dei flata ut. Noregs Bank har i denne perioden sett ned renta på dagslån til bankane fire gonger, slik at gjennomsnittleg effektiv rente har falle frå 11,0 prosent til 9,9 prosent. Den kortsiktige rentedifferansen overfor ecu har også falle jamnt i perioden. Den langsiktige rentedifferansen auka i februar, men har deretter falle jamnt, og var i byrjinga av juni på om lag same nivå som den kortsiktige rentedifferansen.

Verkemiddelbruken. Sentralbanktilførsla var høgare i april og mai enn i første kvartal. Auken fann stad gjennom auka bruk av marknadsinstrument og F-lån. Ved utgangen av mai endra dette biletet seg lite.

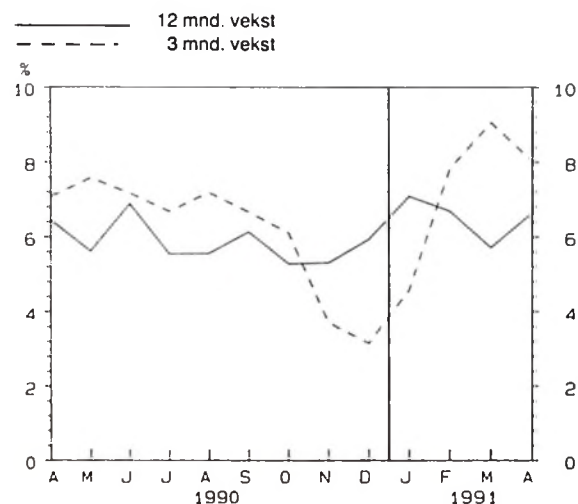
Figur 3.4 Vekst i kreditt til næringsliv, hushaldningar og kommunar. April 1990 — april 1991. (Prosentvis vekst siste tolv månader.)¹⁾



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. April 1990 — april 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					
	jan	feb	mar	april	mai	juni ¹⁾
Eurokronerenter ²⁾						
1 mnd.	12,1	11,6	11,5	11,1	10,8	10,9
3 mnd.	12,2	11,6	11,3	11,0	10,7	10,6
12 mnd.	11,7	11,3	11,1	10,7	10,2	10,2
D-lånsrente	11,0	11,0	10,9	10,5	10,1	9,9
Statsobligasjonar ³⁾						
attstående løpetid: 0-3 år	10,6	10,5	10,4	10,2	10,0	9,8
3-6 år	10,6	10,5	10,3	10,0	9,7	9,6
over 6 år	10,6	10,5	10,4	10,2	9,9	9,8
Private obligasjonar						
attstående løpetid: 1 år	11,8	11,5	11,4	11,1	10,7	10,8
5 år	11,5	11,3	11,2	10,9	10,6	10,6
Rentedifferansar :						
Korte renter. Kroner mot ecu ⁴⁾	0,6	0,4	0,4	0,2	0,1	0,1
Lange renter. Kroner mot ecu ⁵⁾	0,1	0,5	0,4	0,3	0,1	0,0

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

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

3) Tabell 28 i tabellvedlegget har lengre tidsseriar.

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

5) Differanse mellom renter 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				
	jan. ²⁾	feb.	mars	april	mai
Gjennomsnitt pr dag (mrd. kr.)	61,4	57,7	59,9	68,9	69,4
av dette D-lån	9,5	10,3	8,7	9,1	10,2
F-lån	35,5	37,9	41,8	45,1	45,5
anna finansiering	16,4	9,4	9,4	14,7	13,7
D-lånstilgang	13,0	14,9	13,4	13,7	12,1
Utlagte F-lån:					
Likviditetsverknad frå	løpetid (mnd.)	storleik (mrd. kr.)	gjennomsnittleg 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) 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 februar og fram til 9. juni variert mellom 8,006 og 8,026. Dette inneber at verdien til krona har vore mellom 0,2 og 0,4 prosent lågare enn den fastsette sentralverdien. I same periode har Noregs Bank netto selt utanlandsk valuta tilsvarande 3,2 milliardar kroner.

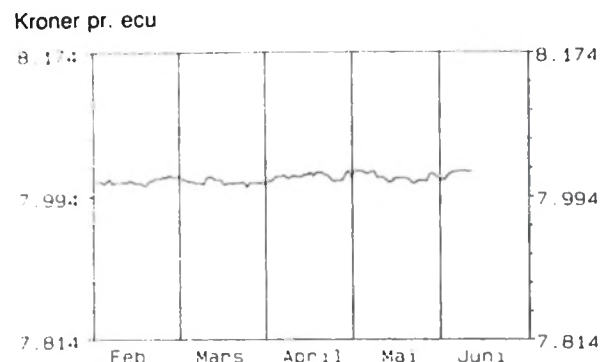
Verdipapirmarknaden i Noreg

Sertifikat. Bruttoemisjonar av sertifikat auka i 1990 i høve til 1989. Bruttoemisjonar av sertifikat auka også i første kvartal 1991 i høve til same periode i fjor. Det er i hovudsak auken i bruttoemisjonar av bank- og statssertifikat som står for denne auken.

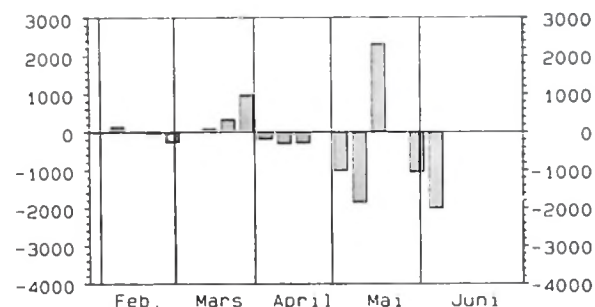
Sist i april blei det lagt ut eit 12-månaders statssertifikatlån. Effektiv rente på lånet var 9,9 prosent. Private institusjonar teikna seg for 0,1 milliard, Noregs Bank teikna seg for 0,5 milliardar medan andre offentlege institusjonar teikna seg for 8,2 milliardar.

Obligasjonar. Bruttoemisjonar av obligasjonar var lågare i 1990 enn i 1989, men auka i første kvartal 1991 i høve til same periode i fjor. Dette kom av at det blei lagt ut eit statslån i slutten av februar, noko som

Figur 3.6 Kronekursen og Noregs Banks intervensjonar¹⁾, 1. februar 1990 – 9. juni 1991.



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



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

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.8. Sertifikatmarknaden¹⁾.

Bruttoemisjonar av sertifikat fordelt på låntakarar. (Milliardar kroner)

	1989	1990	1990 1. kv.	1991 1. kv.	Utestående beløp ved utgangen av 1. kvartal
Statssertifikat	31,1	31,5	6,5	14,3	34,1
Banksertifikat	42,2	61,9	16,7	25,0	11,8
Kreditsertifikat	10,2	17,9	4,1	6,0	11,0
Lånesertifikat	23,9	30,3	6,9	6,9	11,1
Finansertifikat	0,9	1,8	1,0	0,5	0,5
I alt	108,3	143,4	35,2	52,7	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 utferdarsektorar.

Kjelde: Noregs Bank.

Tabell 3.9. Obligasjonsmarknaden¹⁾.
Bruttoemisjonar av ihendehaverobligasjonar etter utferdar-
sektor. (Milliardar kroner)

	1989	1990	1990	1991
			1. kv.	1. kv.
Statsforvaltinga	10,9	0,0	0,0	12,0
Statsbankar og statsforetak	6,4	8,4	3,7	1,1
Private bankar og forsikringselskap	4,2	3,0	0,0	0,4
Kredittforetak	46,1	38,4	12,5	8,7
Private og kommunar	9,7	6,5	1,2	1,3
Utanlandske lantakarar	0,0	1,4	0,0	0,3
I alt	77,3	57,7	17,4	23,8

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

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.10. Aksjemarknaden. Oslo Børs.

	Indeks 10.06.91	Prosentvis endring pr 10.06.91 frå utgangen av	
		1.kv. 1991	4.kv. 1990
Totalindeksen	517,16	4,5	13,3
Bank	79,57	-16,4	-23,6
Forsikring	334,34	-3,9	-4,0
Industri	775,36	8,1	14,5
Skip	636,35	2,4	22,9

Kjelde: Oslo Børs.

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

	1989	1990	1990	1991
			jan-mai	jan-mai
<i>Omsetnad på Oslo Børs</i>				
Obligasjonar	180,9	296,8	133,8	198,4
— statsobligasjonar	48,7	39,6	13,0	49,7
Av dette Noregs Banks bruttohandel med statsobligasjonar ¹⁾	10,1	2,1	3,4	8,8
Sertifikat	12,8	22,0	6,8	11,7
Av dette Noregs Banks bruttohandel med statssertifikat ¹⁾	11,1	21,9	6,7	11,6
Aksjar og teikningsrettar	86,4	88,4	43,5	31,9
Totalomsetnad Oslo Børs	280,1	407,2	184,1	242,0

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

Kjelde: Noregs Bank og Oslo Børs.

meir enn motverka nedgangen i emisjonsvolumet frå statsbankar, statsforetak og kredittforetak i første kvartal.

Aksjeindeksen. Totalindeksen på Oslo Børs har sidan årsskiftet vist oppgang per utgangen av første kvartal og pr. 4. juni. Skips- og industriindeksen har styrka seg medan bank- og forsikringsindeksen har svekka seg etter årsskiftet.

Omsetnad av verdipapir. Totalomsetnaden av verdipapir på Oslo Børs auka i 1990 i høve til 1989. Auken har fortsatt, og omsetnaden dei fem første månadene i 1991 var større enn i same periode i fjor. Det er ein sterk auke i omsetnaden av obligasjonar som ligg bak veksten i verdipapirhandelen.

Frå byrjinga av 1991 og fram til utgangen av mai har utlendingar netto kjøpt VPS-registrerte obligasjonar og sertifikat for 5,6 milliardar kroner. I same periode har utlendingar netto selt VPS-registrerte aksjar for 0,8 milliardar. Ved utgangen av mai i år satt utlendingar med VPS-registrerte obligasjonar til ein pålydande verdi av 26,6 milliardar kroner.

Utviklinga i finansinstitusjonane

Renteutviklinga i finansinstitusjonane. Forretnings- og sparebankane reduserte renta på innskot frå utgangen av 1990 til utgangen av første kvartal i år. Forretningsbankane auka samtidig renta på utlån, mens sparebankane heldt renta uendra. Totalt gir dette ein svak auke i rentemarginen i perioden. Utlånsrentene i livsforsikringsselskap og kredittforetak var noko lågare ved utgangen av første kvartal i år enn ved årskiftet.

Resultata til finansinstitusjonane. Både forretningsbankane og dei 22 største sparebankane hadde som gruppe negativt driftsresultat etter tap i første tertial i år. Driftsresultatet i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital var likevel betre enn i tredje tertial i fjor. Spesielt gjeld dette for sparebankane. For begge kategoriar bankar var årsaka til betringa både høgare inntekter og lågare driftskostnader samt reduserte tap.

Driftsresultat etter tap for kredittforetak viste ei klar betring i første kvartal 1991 samanlikna med fjoråret sett under eitt. Betringa skuldast lågare bokførte tap på utlån. Rentenettoen vart litt redusert. Dei sju største finansieringsselskapa (som står for

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

	Utgangen av		
	3.kv. 1990	4.kv. 1990	1.kv. 1991
Forretningsbankar			
Bankinnskot i alt	8,88	8,84	8,76
Utlån i alt	14,26	14,22	14,27
Rentemargin	5,38	5,38	5,51
Sparebankar			
Bankinnskot i alt	8,89	8,87	8,83
Utlån i alt	14,20	14,15	14,15
Rentemargin	5,31	5,28	5,32
Livsforsikringsselskap			
Utlån i alt	12,31	12,26	12,26
Kredittforetak			
Utlån i alt	12,96	12,84	12,56

¹⁾ Tabellen gir 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 kredittforetak splitta på ulike typar utlån. Tabellane har tal for dei siste fem kvartala.

ca 60 prosent av samla forvaltningskapital i finansieringsselskap) fekk overskot i første tertial 1991, mot eit underskot for heile 1990. Årsaka var høgare rentenetto og lågare tap på utlån.

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 for 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 kredittforetak og finansieringsselskapa.

²⁾ Utval på 22 bankar.

³⁾ Forelopige tal.

Kjelde: Noregs Bank.

Sentralbankens oppgaver i dag og i fremtiden.

Foredrag av sentralbanksjef Hermod Skånland ved Norges Banks 175-års jubileum, 14. juni 1991

Et jubileum innbyr til å se seg tilbake og til å rette blikket fremover. Ved denne anledning har vi ønsket å se på sentralbankens stilling de seneste år og hvilke oppgaver vi kan vente at den vil bli stilt overfor i årene fremover.

Den mest interessante utvikling på dette område på det internasjonale plan, er forberedelsen av Den europeiske sentralbank. Derfor er vi svært glad for at president Karl Otto Pöhl, som gjennom sitt formannsverv i EFs sentralbanksjefkomite står sentralt i utviklingen av det monetære samarbeid i EF og som også har en viktig plass i koordineringen mellom Nord-Amerika, Japan og Europa, vil være den andre foredragsholder her i dag. Neppe noen ville kunne gi oss en bedre innføring i det som er under utvikling utenfor vår stuedør. Som vi skal komme tilbake til vil dette også være av stor betydning, og kanskje avgjørende, for hva som vil være vår egen sentralbanks oppgaver.

Det meste av det som har skjedd i Norges Bank og på sentralbankens arbeidsområde siden banken feiret sitt 150-års jubileum, har skjedd i løpet av de siste fem-seks årene. Dette faller nokså bra sammen med den tid banken har fungert under den nye loven, uten at det betyr at det er denne som har forårsaket forandringene. De har nok i langt større grad sammenheng med at markedsorienteringen har slått igjennom i penge- og valutapolitikken også i vårt land.

Men sammenliknet med de fleste andre land var vi sent ute. I de industrialiserte land der direkte kredittreguleringer hadde hatt noen større anvendelse, var disse stort sett blitt avvirket i løpet av 1970-årene. I stedet ble pengepolitikken basert på de vir-

kemidler som sentralbankene tradisjonelt gjør bruk av. Dette førte til en styrking av sentralbankenes stilling gjennom de siste 10-20 år. At inflasjonsbekjempelsen ble skutt fram i første rekke som oppgave for den økonomiske politikk, trakk i samme retning. Mange sentralbanker har jo stabil pengeverdi i sin formålsparagraf, og selv der hvor dette ikke er tilfelle, har sentralbankene ord på seg for å være mindre aksepterende overfor inflasjonen enn de politisk valgte myndigheter.

Disse vinder fra det internasjonale miljø hadde knapt nok nådd Norge da den nye loven om Norges Bank og pengevesenet ble vedtatt i 1985. Likevel har den omlegging av politikken som har skjedd siden da, på avgjørende måte påvirket bankens stilling innenfor den ramme loven gav. Ved en anledning som denne kan det være naturlig først å vurdere erfaringene med loven og hvordan den har fungert i forhold til bankens arbeid. Jeg skal deretter gå over til å drøfte hvilke oppgaver vi ser tegner seg i årene fremover. Til slutt vil jeg si noen ord om hva samfunnet har rett til å vente seg av banken.

Bankens virksomhet under den nye loven

Som dere vil huske var den nåværende lov frukten av et langt svangerskap. Ryssdaltvalget ble oppnevnt i 1968, omtrent samtidig med at forvaltningsloven ble vedtatt og satt i kraft, og det var naturlig at dette måtte prege tenkningen omkring en institusjon som Norges Bank. Denne holdningen møtte heller ingen motstand i bankens daværen-

de ledelse¹). Utvalget så det som sin oppgave å utforme en lov for den sentralbank man allerede hadde og med utgangspunkt i den praksis som hadde utviklet seg i etterkrigstiden, særlig for kompetanseforholdet mellom sentralbank og politiske myndigheter. I proposisjonen bekreftet departementet at dette var en riktig forståelse fra utvalgets side²). Selv om både utvalg og departement var nokså upåvirket av de internasjonale strømninger i retning av større selvstendighet for sentralbanken, var utkastene til lovtekst utformet rommelig nok til å kunne brukes under forskjellige former for kredittpolitikk og dermed også med ulik forståelse av Norges Banks rolle. Men denne rommelighet ble strammet kraftig inn igjen i lovens premisser.

De sentrale bestemmelser om kompetanseforholdet mellom de politiske myndigheter og sentralbanken var gitt i § 2. Etter denne skal banken «utøve sin virksomhet i samsvar med de økonomisk-politiske retningslinjer som er fastlagt av myndighetene». Videre skal banken, før den «treffer vedtak av særlig viktighet», forelegge saken for departementet. Men Finanskomiteen ga uttrykk for «at i tilfelle ulike oppfatninger, vil departementet ikke kunne pålegge bestemte løsninger uten at instruksjonsmyndigheten blir benyttet»³). Denne instruksjonsretten, dvs. adgangen for Kongen i statsråd til å treffe vedtak om bankens virksomhet, er det tredje hovedelement i § 2. Spørsmålet om der skal være en slik instruksjonsrett og hvordan den i så fall skal være utformet, vil i all sentralbanklovgivning være et sentralt tema og var naturlig nok den bestemmelse i loven som vakte størst diskusjon. Den var gitt en form som understreket dens karakter av et ekstraordinært tiltak. Før slikt vedtak treffes, skal banken være gitt adgang til å uttale seg, og det skal sendes melding til Stortinget. Finanskomiteen presiserte at denne melding skulle sendes snarest mulig og at det skulle være en egen melding.

Da loven ble utarbeidet, sto fortsatt kre-

dittbudsjettet sentralt i kredittpolitikken, og i koordineringen av finans- og kredittpolitikk var det gitt en stilling på linje med stats- og statsbankbudsjett⁴). Gjennomføringen av kredittbudsjettet, som var basert på forutsatt kreditttilgang fra de ulike finansielle sektorer, bygde på anvendelse av Kredittlovens⁵) virkemidler. Finanskomiteen uttalte i klartekst at «de viktigste penge- og kredittpolitiske virkemidler finnes i en egen lov — kredittloven»⁶). Rentenivået kunne brukes til å støtte opp om den politikk som ble søkt gjennomført ved hjelp av kredittloven, men samtidig skulle det ivareta både næringsøkonomiske og fordelingspolitiske hensyn. Egentlig var det høyst uklart hvilken rolle renten var tiltenkt. Gjennom Renteutvalget hadde en prøvd å nå fram til en klargjøring av disse spørsmål, og våren 1981 behandlet Stortinget prinsippene for rentepolitikken på grunnlag av utvalgets utredning og departementets tilråding⁷). I mer eller mindre klare ordelag hadde flertallet der gitt sin prinsipielle tilslutning til et markedsorientert rentenivå. Dette ble imidlertid ikke fulgt opp i praksis, og den mulighet for nytenkning på området som behandlingen av loven om Norges Bank kunne gitt, ble ikke benyttet.

Slik loven var formulert, var det tillagt bankens organer å fastsette rente for likviditetslån til bankene (§ 19) og for innskudd fra dem (§ 20). Dette ville selvsagt være å anse som vedtak av særlig viktighet som etter § 2 skulle forelegges departementet, men i tillegg var en bundet av hva myndighetene hadde fastlagt som økonomisk-politiske retningslinjer. Og både i proposisjon og innstilling var det gjort ganske klart at renten var der retningslinjer for. I proposisjonen sies det at «rentepolitikken er i dag et hovedansvar for Regjeringen og Finansdepartementet»⁸). Og i forbindelse med bankens fastsettelse av rente på lån til bankene går en videre og sier at «en legger til grunn at Norges Bank ikke kan utforme regler som ikke er i fullt samsvar med det syn Regjeringen og departementet løpende

har på dette punkt»⁹⁾). For andre transaksjoner enn utlån bør Regjeringen (i et mer markedsorientert system) «gi klare og konkrete økonomisk-politiske retningslinjer for de løpende transaksjoner i valuta-, penge- og kredittmarkedet som påvirker utviklingen i kreditttilførselen, blant annet via renteutviklingen»¹⁰⁾. Finanskomiteen fulgte opp med å uttale: «Slik flertallet ser det bør virkemiddelbruken for å påvirke renteutviklingen og kreditttilførselen tilligge de myndigheter som har ansvar for den førte politikk»¹¹⁾.

Vi sto altså overfor den situasjon at mens lovteksten la kompetansen til bruk av et virkemiddel til Norges Bank, var bankens handlefrihet bundet opp gjennom retningslinjer for det samme virkemiddel. Begrensningen i bankens kompetanse var ytterligere understreket i premissene. En lovtekst skal alltid leses i lys av premissene, men disse bør helst utfylle og tydeliggjøre lovteksten, ikke motsi den. Og spørsmålet gjaldt ikke hvilket som helst av sentralbankens instrumenter, men selve det sentrale virkemiddel for at balansen i økonomien skal kunne påvirkes gjennom kredittpolitikken. Men dette var enda ikke akseptert i den politiske tenkning som rådde på tvers av partigrensene.

Kompetansespørsmålet skulle få praktisk betydning omtrent samtidig med at loven ble satt i kraft høsten 1985. Sammenliknet med andre land hadde vi da et forholdsvis høyt rentenivå, men prisstigning og skatteregler gjorde likevel de reelle lånekostnader lave. Bankene drev en aktiv markedsføring av kreditt til både bedrifter og husholdninger i et kjøpevillig marked, og kreditttilgangen skjøt i været. Det høye rentenivået hadde til nå trukket inn tilstrekkelig med penger fra utlandet til at bankene kunne finansiere utlånsøkingen. Da tilliten til kronkursen begynte å svikte og både norske bedrifter og utlandet begynte å trekke midler ut av bankene, måtte Norges Bank overta for at det fastlagte nivå for renten i pengemarkedet skulle kunne holdes. Dette

fortsatte gjennom det meste av 1986 til tross for at Norges Bank justerte opp renten med en prosent da banken ble gitt muligheten for det under Willoch-regjeringens siste dager. Lånene til bankene ble gitt uten sikkerhet. Allerede i 1965 da det ble innført nye og skjerpede likviditetskrav i de nye banklovene, hadde man begynt å lempe på kravet om deponering av verdipapirer som sikkerhet for lån. Fram til 1986 var det likevel forutsatt at betalende bank hadde verdipapirer i porteføljen som kunne belånes. Etter valutauroen samme vår var denne forutsetning blitt urealistisk og måtte oppgis for at det rentenivå som da var etablert, skulle kunne holdes.

I ettertid er det nærliggende å spørre om Norges Bank kunne handlet anderledes, og i dag skulle jeg nok ønske at vi hadde fått rentepolitikken som retningslinje enda klarere presisert. Det var likevel ingen tvil om hva retningslinjen fra Regjeringens og Stortingets side på dette området var. Kreditttilgangen mente man å kunne ha kontroll over med de virkemidler Kredittloven gav. At dette var en illusjon og at bankenes omgørelser av reguleringene bidro til å forlenge illusjonen, er en annen sak.

Bruddet med denne politikken kom som resultat av en ny pågang på valutaresservene i desember 1986. Fra da av har renten vært underlagt hensynet til kursstabiliteten. Men tilliten til vår valuta avhenger av at vi har reserver som vi kan forsvare den med. En vedvarende likviditetstilførsel fra Norges Bank vil medføre en nedgang i reservene og derfor over ganske kort tid kunne undergrave kursstabiliteten. Siden 1989 har derfor sentralbanken innrettet likviditetspolitikken slik at dens utlån til bankene ikke skal øke. På noe lengre sikt bør de også bringes ned. En netto likviditetstilførsel fra statskassen kan i tiden fremover gi grunnlag for nettosalg av valuta fra Norges Bank til publikum, og da vil en reduksjon av sentralbankens lån til bankene kunne bli en forutsetning for at valutaresservene skal holdes oppe på et tilfredstillende nivå.

Det må være lov å si at vurdert ut fra virkningene for den pengepolitikk som faktisk ble ført, fungerte loven dårlig det første året. Dersom det ikke i lovens forarbeider hadde vært gjort så utvetydig klart at Norges Bank skulle holde det rentenivå Regjeringen hadde fastlagt, ville vanlig sentralbankpraksis ha tilsagt at Norges Bank hadde holdt fast på de grenser som var satt for den enkelte banks adgang til å ta opp lån i sentralbanken. Rentestigningen ville ha kommet allerede vinteren 1985-86. For finansinstitusjonene ville det betydd at deres tap ville vært atskillige milliarder lavere, og for samfunnet som helhet ville besparelsen selvsagt vært langt større. Blant annet ville vi i dag hatt en vesentlig mindre arbeidsledighet fordi kostnadspresset ville vært dempet tidligere, og det ville vært bygd opp mindre overkapasitet, særlig i bolig- og eiendomsmarkedet.

Bruddet kom ikke som følge av noen revisjon av loven, men ved at de retningslinjer som Norges Bank etter lovens § 2 var pålagt å følge, ble endret. Dermed har også forutsetningen i forarbeidene om politisk fastsettelse av rentenivået mistet sin aktualitet, og praksis kunne legges om til å følge lovteksten. Generelt må vel forarbeider sies å ha mindre bestandighet overfor tidens omskiftelighet enn en lovtekst.

Etter at retningslinjene ble lagt om, må en ha lov å si at det har gått rimelig greit å arbeide under den nye loven. Spesielt har samarbeidet med Finansdepartementet gått uten større gnisninger enn de som skal til for at ikke samarbeidet skal bekrefte det gamle ord om at «hvor to alltid er enige, er den ene overflødig». Vi har begge de samme retningslinjer å holde oss til og bygger på den samme informasjon. Innenfor de nyanser som likevel finnes, sier det seg selv at der det konkrete vedtak er lagt til Norges Bank, kan ikke banken vedta noe som den ikke selv kan ta ansvaret for. Vi kan ta feil, men i så fall er også feilen vårt ansvar. Bestemmelsen om instruksjonsrett og Finanskomiteens kommentarer til den gjør det

også klarere enn før hvordan en eventuell konflikt forutsettes avgjort. Men instruksjon er en nokså dramatisk form, og spørsmålet om å bruke den er ikke blitt aktualisert.

Den markedsorientering av kredittpolitikken som har skjedd gjennom disse årene, har ført til at Kredittloven har mistet sin betydning og at kredittpolitikken utenom statsbankene føres med de instrumenter som ligger i Norges Bank. Samtidig har markedsorienteringen ført til at banken har utviklet den form for selektiv kredittpolitikk som lå i de lån på særvilkår bankene tidligere ble innvilget etter konkret søknad.

Krisen i finansvesenet har imidlertid ført til at sentralbanken har måttet tre til med særlige likviditetslån til banker etter garanti fra sikringsfondene. I det aller siste er det også gitt lån til et kredittforetak. I slike saker vil strukturspørsmål regelmessig komme inn i bildet, og disse sakene behandles derfor i nær kontakt med Finansdepartementet.

I forbindelse med det offentlige engasjement i etableringen av Sparebanken Nord-Norge ble det trukket opp retningslinjer for fremgangsmåten i slike saker. Hvis tilsvarende saker i fremtiden skulle engasjere Statens Banksikringsfond, vil fremgangsmåten følge av den prosedyre som er trukket opp for fondets arbeid.

Finanskrisen har naturlig nok stått sentralt i bankens arbeid i de senere år. Men også på mange andre områder har det skjedd gjennomgripende omlegninger i løpet av de årene vi nå har levd med den nye lov. Valutaraguleringen er så godt som utviklet, mens kontrollarbeidet gjennom en rekke tiltak i flere organer er styrket. De innenlandske kredittreguleringer og vår kontroll med at de blir overholdt er falt bort. Operasjonene i valutamarkedet og i kronemarkedet er smeltet sammen, og vi har utviklet en klarere strategi for plassering av valutareservene. Vi har utviklet åtte avdelingskontorer, men likevel er bankens kassearbeid vesentlig økt. Årsverkforbru-

ket, som i de foregående 170 år har økt nokså kontinuerlig, er fra 1986 til 1991 redusert med 15 pst.¹²).

Oppgaver i kommende år

Hvilke oppgaver kan vi så vente at banken blir stilt overfor i årene fremover?

Dette vil i betydelig grad avhenge av utviklingen i Europa og hvordan vi selv velger å forholde oss til det som skjer i vår verdensdel.

EF arbeider som kjent med å etablere en økonomisk og monetær union. Det er delte meninger innen EF om hvor fort dette bør gå og hvilke forutsetninger som skal legges til grunn for et slikt samarbeid. Det er også ulike oppfatninger om hvilken stilling Den europeiske sentralbank skal ha og hva som fortsatt skal ligge hos de nasjonale sentralbanker. Men det er stor enighet om at siktemålet er så stabile kursforhold mellom landenes valutaer at de på et fremtidig tidspunkt kan bindes ugenkallelig fast. Da er grunnen forberedt for at de kan avløses av en felles valuta. Denne valutaen vil, slik vi nå kan se det, bli en av de tre hovedvalutaer i verdensøkonomien, sammen med amerikanske dollar og japanske yen.

Norge kunne ha valgt å stabilisere sin valuta i forhold til et gjennomsnitt av disse tre, etter tilsvarende linje som vi fulgte inn til i fjor høst. Ved at vi i stedet knyttet kronen til ecu, har Norge allerede valgt en europeisk orientering for sin pengepolitikk. Det gjør da liten forskjell om den nåværende fastleggelse av kroneverdien på ca. åtte kroner til én ecu blir erstattet av et tilsvarende forhold til en ny europeisk valuta. Derimot får det betydning om vi holder en svingningsmargin som kronen kan variere innenfor i forhold til denne valuta og eventuelt hvor vid denne marginen er. I dag har vi som kjent en margin på pluss/minus 2,25 pst. i forhold til ecu, men i praksis har variasjonene siden systemet ble etablert holdt

seg innenfor 0,5 pst. Marginen gir bare en begrenset mulighet for egne preferanser i rentepolitikken. Når den nedre grense er nådd, er muligheten for å holde en lavere rente oppbrukt. I motsatt retning har vi større handlefrihet, ettersom vi alltid kan bygge opp reserver. Vår vurdering er at på noe lengre sikt gir større kursstabilitet enn marginen tillater en lavere rente.

Norge har ført en form for fastkurspolitikk gjennom det meste av tiden siden den gamle spesidaleren nådde sin pari-verdi til sølv i 1842. Kursen har vært knyttet enten til en metallverdi eller til verdien av andre valutaer. Fra 1931 til 1971 holdt en seg til en enkelt toneangivende valuta, dels pund sterling og dels amerikanske dollar. Unntakene fra fastkurspolitikken var tiden under og etter første verdenskrig fram til 1928 og perioden 1973-86. I den første av disse hadde vi en flytende kurs, men med gjenopptak av gullinnløsningen til gammel paritet som siktemål, i den andre var kursjusteringer i ulike former en del av politikken. Vi kan vel ikke si at vi har gode erfaringer med noen av delene. Jeg regner derfor med at vi i egen interesse vil fastholde det kursforhold til ecu som nå er etablert, selv om vi ikke har påtatt oss noen formell forpliktelse til det i forhold til EF eller de enkelte EF-land.

I så fall vil Norges Bank ha klare retningslinjer for sine valutaoperasjoner, og vi vil kunne håndtere dem på noenlunde samme måte som nå. Skulle Norge bli medlem av EF og kronen bli knyttet til de øvrige EF-valutaer i et system der svingningsmarginene etter hvert blir avviklet, vil det meget begrensede rom for en egen pengepolitikk som svingningsmarginen gir oss, falle helt bort. Siden kronekursen vil være entydig definert til de øvrige valutaer i systemet, vil der ikke lenger være behov for noen kursstabilisering. Overfor tredjelands valutaer vil stabiliseringen, i alle fall i det vesentlige, skje på Fellesskapsnivå. Denne situasjonen vil bli ytterligere bekreftet dersom de enkelte valutaer, herunder også

norske kroner, blir erstattet av en felles-europeisk valuta, men noen ny situasjon med hensyn til pengepolitikken vil det egentlig ikke medføre.

Norges Bank er i dag bankforbindelse for en rekke statlige etater og institusjoner. Omleggingen av statens økonomiforvaltning må ventes å føre til at det aller meste av dette føres over til Postgiro. Den daglige overføring til Norges Bank av statens innstående på sine konti vil bare stille rent regnskapstekniske krav til Norges Bank.

De oppgaver Norges Bank har i pengepolitikken, forutsetter en makroøkonomisk overvåking av de økonomiske forhold. Dessuten pålegger loven banken en økonomisk informasjonsoppgave både overfor myndigheter og publikum. Selv om det blir mindre rom for en nasjonal pengepolitikk, er det ingen grunn til at disse oppgaver skal bygges ned. Skulle Norge bli medlem av EF, vil dessuten banken bli trukket inn i økonomisk overvåking og politikk på europeisk plan. Dette vil uten tvil kreve en utbygging av kapasiteten for samfunnsøkonomisk analyse.

Loven har også pålagt banken å «fremme et effektivt betalingssystem». Dessverre fulgte ikke departementet opp vårt forslag om at det også ble gitt en hjemmel for å treffe bestemmelser på dette området. Vi har derfor så langt måttet begrense oss til å søke å påvirke utviklingen, bl.a. gjennom å holde deltakerne i systemet i kontakt med hverandre. Vi får håpe at Banklovkommissjonen vil gi et bedre formelt grunnlag for det engasjement myndighetene i alle fall er nødt til å ha i betalingsformidlingen.

Etter hvert som både nasjonale og internasjonale system for betalingsformidling bygges ut og blir teknologisk mer avanserte og effektive, øker også systemenes sårbarhet. Volumene som overføres gjennom systemene får ganske store dimensjoner, og svikt i ett ledd, enten det skyldes soliditetsproblemer eller er av mer teknisk karakter, føres lett over til andre deltakere i systemet. Behovet for et effektivt tilsyn med systeme-

nes funksjonsmåte og virkningen for den finansielle stabilitet vil derfor måtte stå sentralt. Både Bank for International Settlements i Basel og EF-kommisjonen er sterkt opptatt av disse spørsmålene, og deres anbefalinger går klart og entydig i retning av at sentralbankene må påta seg ansvaret på dette området. Særlig vil det måtte legges vekt på hensynet til systemrisiko, og det er knapt noen annen enn sentralbanken som kan ivareta denne oppgaven på en tilfredstillende måte. På denne bakgrunn er Norges Bank for tiden i ferd med å revurdere rammen omkring vår funksjon som oppgjørsbank i det innenlandske betalingssystemet. I systemet for internasjonale betalinger må vi legge til grunn at sentralbankene i fellesskap utvikler de nødvendige tilsyns-rutiner. Det gjelder her enda mer enn for det innenlandske system at sikringen av betalingene vil måtte ivaretas av sentralbankene. Arten av det samarbeid vi vil komme til å delta i, vil nok delvis avhenge av vårt fremtidige forhold til EF, men oppgaven vil være der uansett.

Jeg tror vi her nærmer oss den tyngdeforskyvning i Norges Banks arbeid som allerede er på veg og fortsatt vil finne sted. Stabiliteten i finansmarkedene har i de siste årene opptatt oss stadig mer, noe som er naturlig både i lys av de vanskeligheter finansmarkedene har vært stilt overfor og vår egen kreditor-rolle i forhold til bankene.

Hvis det i dag skulle skrives inn en formålsparagraf i sentralbankloven, ville det være naturlig å legge særlig vekt på å sikre stabiliteten i det finansielle system. Tradisjonelt har stabilitet i pengeverdien vært en sentral målsetting der sentralbanken er gitt en selvstendig stilling, men det forutsetter at man kan føre en egen kurspolitikk i en verden der vedvarende prisstigning ellers er et fremtredende fenomen. Den planlagte europeiske sentralbank vil ha prisstabilisering som målsetting, og dens kompetanse i forhold til politiske myndigheter med hensyn til kurspolitikken, er nettopp ett av de uløste spørsmål.

Men også en sentralbank som må begrense sine ambisjoner til å føre en fastkurspolitikk, må likevel bidra til stabilitet i samfunnsøkonomien om stabiliteten i det finansielle system skal kunne sikres. Vi har mer enn de fleste erfart at sterke svingninger i samlet etterspørsel også utsetter det finansielle system for store påkjenninger.

Der en sentralbank i dag etableres, som i utviklingsland, eller reorganiseres, som i Øst-Europa, vil dens operative funksjoner i stor grad være rettet mot stabiliteten i det finansielle system. I dette ligger det både kursstabilitet og generell stabilitet i samfunnsøkonomien, men dessuten vil tilsynet med finansinstitusjonene være lagt til sentralbanken. Blant de 12 EF-land er det lagt utenfor sentralbanken i Danmark og Belgia, Tyskland har et blandet system og Luxemburg har ingen sentralbank. I de øvrige åtte er tilsynet, og da spesielt med bankene, tilknyttet sentralbanken. I enkelte tilfeller har dette skjedd ved en overføring til sentralbanken i senere tid, og den krets av finansinstitusjoner som tilsynet omfatter, er blitt utvidet. EF-samarbeidet på dette området sorterer under Komitéen av sentralbanksjefer. Det bredere internasjonale samarbeidet er det sentralbankenes fellesorgan, Bank for International Settlements, som tar seg av.

Rentepolitikken i midten av 1980-årene førte som nevnt til at Norges Bank ble den dominerende kreditor overfor forretnings- og sparebankene. Dette gjør at vi må vurdere den enkelte banks stilling mye grundigere enn før. Selvsagt har vi et nært samarbeid med Kredittilsynet, men det er vi selv som har ansvaret for hvordan vi håndterer forholdet til våre låntakere. Også når vi en gang kommer ut av denne ekstreme kreditorstillingen, vil vi fortsette å ha vår «lender of last resort»-oppgave. Det vil da være behov for å følge de enkelte banker for å kunne gripe inn før de behøver sentralbankens støtte. Og jeg tror trygt jeg kan si at vi kommer ikke tilbake til den tid da de kunne leve et komfortabelt liv bak sine bransjegjerder i et beskyttet marked.

I markeder med direkte regulering av kreditt og rente, er vekselvirkningen mellom finansinstitusjonenes stilling og den makroøkonomiske utvikling relativt påregnelig. Erfaringene i senere år tyder på at ved en markedsøkonomisk tilpasning vil finansinstitusjonene være mer sårbare overfor svingninger i realøkonomien, og at de realøkonomiske virkninger av endringer i finansinstitusjonenes atferd kan være store. Dette tilsier at tilsynsmyndighetene bør ha kompetanse til å vurdere realøkonomiske forutsetninger og virkninger av de beslutninger de treffer, og at man før pengepolitiske beslutninger treffes, kan vurdere hvordan og med hvilke virkninger de transformeres ut i realøkonomien.

I dag har Kredittilsynet den mikroøkonomiske overvåking av finansinstitusjonene, mens den makroøkonomiske analyse av økonomien og finansmarkedene ligger i Norges Bank. Disse to sidene vil gjensidig kunne styrke hverandre ved en integrering av stabene som arbeider på de to områder. Et bredere profesjonelt område vil også styrke rekruttering og kompetanseoppbygging.

I et deregulert marked blir det også viktigere å vurdere hvilke institusjonelle rammebetingelser (styringsorgan, eierform m.v.) for finansinstitusjonene som gir de beste incentiver for en driftsform som fremmer finansiell stabilitet. Også her vil det ligge synergieffekter ved en integrering av de to institusjoner.

Sammenlignet med mange andre land ligger Norge et hestehode foran med hensyn til å møte bransjeglidningen ved at Kredittilsynet dekker alle finanssektorene. Enkelte oppgaver som er lagt til Kredittilsynet, er ikke lagt under sentralbanken i land hvor den har tilsyn med bankene. Men det er på den annen side ikke noe til hinder for at de skal kunne ligge der. Den kompetanse Kredittilsynet har på området, vil sikkert trives like godt i sentralbanken.

Forholdet til Finansdepartementet behøver ikke bli berørt av en samling mer enn

man finner hensiktsmessig. Norges Banks særegne stilling som forvaltningsinstitusjon går akkurat så langt som lovgivningen bestemmer at den skal gå. Valutareguleringen ble gjennom alle år ivaretatt av Norges Bank etter delegert myndighet i henhold til Valutaloven.

Spørsmålet om hvor tilsynsmyndigheten skal ligge har vært tatt opp tidligere da daværende finansminister Kleppe, med grunnlag i en særskilt utredning fra Ryssdal-utvalget, la fram et forslag om overføring av Bankinspeksjonen til Norges Bank. Forslaget kom aldri til behandling, dels på grunn av motstand fra opposisjonens side og dels som følge av manglende engasjement fra regjeringens parti. Særlig Bankforeningen var også sterkt imot forslaget. Det ble senere tatt opp av Norges Bank i forbindelse med den nye loven, men avvist av Finansdepartementet uten noen egentlig annen begrunnelse enn at det ikke ville være «riktig». Mange av de motforestillinger bankene den gang hadde, har ikke lenger den samme aktualitet, og holdningen kan derfor være en annen i dag. Det er også vanskelig å se at dette er en sak der oppfatningene skulle følge partipolitiske skillelinjer.

Det kan kanskje være grunn til å få fram at det er lite treffende å se på dette som et spørsmål om å legge Kredittilsynet inn under Norges Bank. På det område saken gjelder har Kredittilsynet en større stab enn banken, og for så vidt kunne man like godt si at det var tilsynet som overtok en del av sentralbanken. Man får en bedre innfallsvinkel ved å vurdere spørsmålet ut fra hvordan de oppgaver disse to institusjoner til sammen har, best mulig og med minst mulig kostnader kan løses. I en slik vurdering må selvsagt inngå hvilke tilpasninger som ville kreves i Norges Banks egen organisasjon.

Det nåværende system har vesentlig en historisk begrunnelsen. Vi står overfor oppgaven å føre historien videre, og da må de ordninger vi velger søke sin begrunnelse i hvordan vi ser fremtiden.

Samfunnets krav til sentralbanken

Etter at jeg overtok som sentralbanksjef i 1985, holdt jeg et foredrag som jeg kalte «en nyttig sentralbank», og det er stadig dette målet vi prøver å leve opp til. Hvilke krav skal man så stille for at den skal være så nyttig som samfunnet har rett til å forvente?

Den må være effektiv, også på områder der den har en monopolstilling, som i forsyningen med sedler og mynt. Den skal yte god service, men ikke ut over det som er kostnadsmessig forsvarlig.

Den må ha et høyt kompetansenivå. Dette gjelder såvel dens innsikt i finansmarkedene som dens egne operasjoner i dem og dens evne til samfunnsøkonomisk analyse. Kompetansen bør både gi grunnlag for å ta initiativ og for å gå inn som en delaktig medspiller sammen med andre aktører.

Det må ikke kunne reises berettiget tvil om dens integritet. Det forutsetter vilje og evne til å bruke sin kompetanse uten å skjelle til om det tjener noen bestemt interessegruppe eller noe politisk parti eller gruppe.

Dens troverdighet er avhengig av at den har full selvstendighet i sine analyser og uttalelser. Dette har ikke vært særlig omtvistet hos oss, men er ikke like opplagt alle steder.

Den er gitt en viss forvaltningsmessig selvstendighet innenfor det system for budsjettkontroll som loven fastlegger. I dag synes dette ivaretatt på en betryggende måte.

Ellers har sentralbankens selvstendighet vært et noe omtvistet tema, men ofte uten at man har gjort det klart hva slags selvstendighet man har i tankene.

Vår lov er utformet med basis i at «Regjeringens ansvar for opplegget og gjennomføringen av den økonomiske politikk vil måtte føre til at Regjeringen også har ansvaret og de nødvendige virkemidler for gjennomføringen av denne politikk i praksis. Noe egentlig skille mellom utformingen av den økonomiske politikk og gjennomføringen av den er vanskelig å trekke»¹³).

Dette synet bygger på en tankemodell som tidligere var nokså vanlig i økonomisk teori, der man så utformingen av politikken som et spørsmål om hvordan en uegennyttig og opplyst samfunnsplanlegger skulle avbalansere mål og velge virkemidler slik at man fikk det best mulige resultat over den tidshorisont man planla for. Siden økonomien utgjør et system der alle ting henger sammen, måtte denne modellen naturlig føre til at økonomisk-politiske avgjørelser ble sentralisert til der hvor de før nevnte samfunnsplanleggere holdt til, det ville i praksis si regjering og finansdepartement.

Praksis avvek naturligvis sterkt fra denne idealiserte modell, og økonomisk teori var allerede den gang opptatt av å belyse hvordan en mer realistisk beskrivelse av rammebetingelsene for de politiske beslutningstakere ville gi andre konklusjoner med hensyn både til økonomisk-politisk strategi og beslutningssystemet. Slik teori er senere blitt bygd videre ut. Sentralt i denne sammenheng står spørsmålet om hvordan langsiktige mål, som det gjerne er bred enighet om, skal kunne gjøres troverdige slik at aktørene i det økonomiske liv vil legge dem til grunn for sine beslutninger. Dette forutsetter at slike mål blir fastholdt til tross for at de rammebetingelser systemet arbeider under trekker i retning av å legge større vekt på kortsiktige hensyn, selv når de kommer i konflikt med de langsiktige mål. Både teori og erfaring gir grunnlag for å hevde at ved å ovelate til ikke-politiske institusjoner å forfølge bestemte langsiktige mål, kan man få en bedre måloppnåelse, ikke bare på det konkrete område, men også samlet sett¹⁴).

Det er blant annet mot denne bakgrunn en må se utviklingen i retning av å la sentralbankene få et større ansvar for å sikre finansiell stabilitet og gi dem frihet til å anvende de nødvendige virkemidler for å nå dette. Finansiell stabilitet kan i denne sammenheng omfatte såvel pris- eller kursstabilitet som stabilitet i det finansielle system. I dag har våre myndigheter gjort kursstabili-

tet i forhold til et område som har lav inflasjon som sin erklærte målsetting til hovedretningslinjen for pengepolitikken og dermed for Norges Banks operasjoner. Så lenge dette målet har absolutt troverdighet, er det neppe påkrevd at det er tatt inn i loven om Norges Bank.

Men når denne retningslinjen er fastlagt, må sentralbanken ha selvstendighet til å bruke sine virkemidler for å gjennomføre den. I praksis betyr det å fastlegge mengde og pris for penger. Disse to størrelsene henger naturligvis sammen og de må bestemmes kontinuerlig, men innenfor et nokså begrenset spillerom så lenge retningslinjene tar sikte på økonomisk stabilitet. Likevel kan spørsmålet om hvilket tidsperspektiv en skal legge til grunn for stabiliteten, gi grunnlag for avveininger hvor svaret ikke er opplagt. Det er vanskelig å se noen annen grunn til den særlige stilling sentralbanken er gitt i de vestlige lands samfunnssystem enn at den langsiktige stabilitet blir sikrest ivaretatt om det er overlatt til sentralbanken å foreta denne avveiningen. Uten denne selvstendighet har ikke en sentralbank noe nyttig bidrag å gi til en stabil utvikling. Den stilling vi har i dag gir oss muligheter for å ivareta den del av oppgaven som faller på oss.

Den vekt som legges på samfunnsøkonomisk stabilitet må bygge på en overbevisning om at det tjener folkenes velferd best. Vi som arbeider i Norges Bank har denne overbevisning dypt forankret i oss. I den utstrekning den deles av det øvrige samfunn, er sentralbanken et nyttig redskap. Vil man sette stabiliteten til side for kortsiktig vinnings skyld, greier man seg lenge med en seddelpresse.

Svikter stabiliteten, er det fremtiden som må ta kostnadene ved å gjenopprette den. I dag lever vi i det som var 1980-årenes fremtid. Og de som kommer etter oss, er avhengig av hvilken stabilitet vi kan klare å etablere. I denne sammenheng skal sentralbanken være fremtidens forsvarer. Den kan sårt trenge et forsvar overfor nåtidens krav.

Fotnoter

- 1) Se f.eks Erik Brofoss: Sentralbankenes statsrettslige og forvaltningsrettslige stilling, 1959
- 2) Ot. prp. nr. 25 for 1984-85, s. 17
- 3) Innst. O. nr. 50 for 1984-85, s. 30
- 4) Ibid s. 25
- 5) Lov om adgang til regulering av penge- og kredittforholdene av 25. juni 1965
- 6) Ibid s. 11
- 7) NOU 1980:4 Om rentepolitikken, St. meld. nr. 80 (1979-80) Revidert nasjonalbudsjett 1980, Budsjett-innst. S IV 1979-80
- 8) Ot. prp. nr. 25, s. 96
- 9) Ibid s. 101
- 10) Ibid s. 25
- 11) Innst. O. nr. 50, s. 12
- 12) En har da holdt utenom 30-40 årsverk i «forretningsvirksomheten», dvs. at de dekkes av egne inntekter
- 13) Ot. prp. nr. 25, s. 7
- 14) Se Torsten Persson og Guido Tabellini: Macroeconomic Policy, Credibility and Politics, CEPR Bulletin, No 43 Feb. 91 (ISSN 0256-7996) for en innføring i problemstillingen og ytterligere referanse

Ny 500-kroneseddel

Norges Bank utgav 31. mai en ny 500-kroneseddel. Den nye seddelen i utgave VI vil erstatte den nåværende 500-kroneseddelen i utgave V med portrett av Niels Henrik Abel på forsiden og Universitetet i Oslo som baksidemotiv.

Den nye 500-kroneseddelen bærer portrettet av Edvard Grieg. Det er første gang musikk er representert på våre pengesedler, og Grieg pekte seg naturlig ut som den mest fremstående representant for dette området. Grieg er uten tvil Norges største komponist, med internasjonal berømmelse.

Edvard Hagerup Grieg ble født i Bergen i 1843. Med musikkutdannelse fra Leipzig og København debuterte han som pianist i 1861. Griegs verker er preget av norsk folkemusikk, med en særegen harmoniutvikling. Mest kjent er kanskje Griegs klaverkonsert i a-moll og scenemusikken til Peer Gynt.

Det fotografi som er valgt som utgangspunkt for graveringen av seddelportrettet, er fra 1888.

Seddelen baksidemotiv er detaljer av blomsterbarokk, hentet fra en kiste fra Vest-Agder malt av Per G. Eftestøl i 1853.

Hovedfargen på den nye seddelen er blå. Holdes seddelen opp mot lyset, kan man se vannmerket i et åpent felt på den ene siden og en loddrett sikkerhetstråd på den andre siden. Vannmerket består av portrettet av Grieg. I seddelpapiret finnes det forskjellige typer fargede fibre. De og sikkerhetstråden har fluorescerende egenskaper, som kan sees i spesiell belysning. Hovedtrykket på seddelens forside er i kobbertrykk. Det er karakterisert ved et følbart relieff som skyldes et tykt fargelag og preging inn i papiret. Den nye seddelen er i nedre venstre hjørne, under portrettet av Grieg, merket med tre godt følbare horisontale streker i kobber-

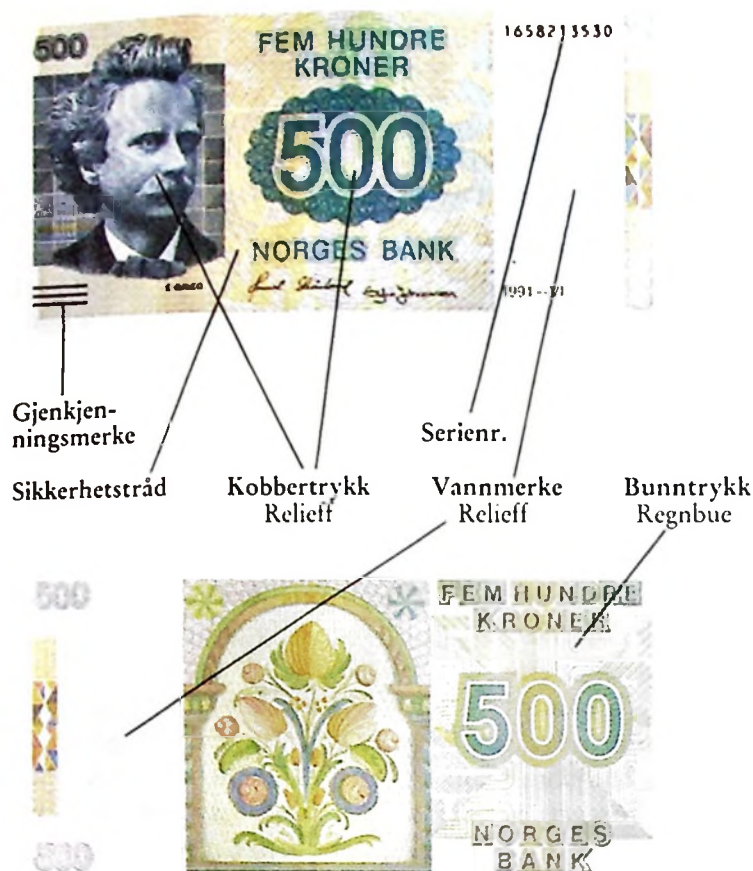
trykk for blinde og svaksynte. Som bunntrykk er det benyttet iris- eller regnbue-trykk — det vil si en kontinuerlig overgang fra en farge til en annen. Det er også trykket 500-tall med mikroskrift på den nye seddelen: i kobbertrykk over Griegs skulder og i offset plassert i fire kvadrater bak 0-tallet midt på seddelen. Rastermønsteret i feltet for vannmerket er utformet slik at det lett blir forvrengt ved forsøk på gjengivelse (sammenlign f.eks. illustrasjonen her med en originalseddel).

Siden 1877 har det vært utgitt seks seddelutgaver i Norge. Den nye 500-kroneseddelen er den fjerde seddelen i utgave VI, og med denne seddelen er utgaven komplett.

Da utgave VI ble planlagt, beholdt man tradisjonen med nasjonale motiver og portretter av kjente kvinner og menn. Samtidig ønsket man en ny og mer moderne design. Utformingen er basert på ideskitser fra grafisk designer Leif Anisdahl, mens det videre arbeidet er gjort i Norges Banks seddeltrykkeri. Grafiker Sverre Morken har hovedansvaret for den sikkerhetsmessige utformingen og har utført originalarbeidet på forsiden på den nye 500-kroneseddelen. Baksiden på seddelen er utført av grafiker Arild Yttri.

Et av særtrekkene ved den nye seddelutgaven er at valøren — verdiangivelsen — fremtrer som et sentralt blikkfang på forsiden. Portrettene er plassert på venstre side mot en bakgrunn som harmonerer med seddelens øvrige utforming. På høyre side er det et åpent felt for vannmerket.

Sedlene i utgave VI har formater som er mindre enn tidligere, og er tilpasset maskinell behandling og bruk i automater. Således har 100-, 500- og 1000-kronesedlene samme bredde (78 mm), mens 50-kroneseddelen er noe smalere (67 mm). Lengden er



Den nye 500-kronesedden (gjenngitt i halv størrelse).

henholdsvis 135 mm for 50-kroner, 145 mm for 100-kroner og 155 mm for 500- og 1000-kroner.

Pr. idag er følgende sedler gyldige som tvungent betalingsmiddel:

- 50 kroner. Utgave VI (Aa. O. Vinje)
- 100 kroner. Utgave VI (C. Collett)
- 500 kroner. Utgave V (N.H. Abel)
(Gyldig til 21. juni 1992)
- 500 kroner. Utgave VI (E. Grieg)
- 1000 kroner. Utgave V (H. Ibsen) (Gyldig til 1.8.1991)
- 1000 kroner. Utgave VI (C.M. Falsen)

I henhold til lov om Norges Bank og pengevesenet av 24. mai 1985, §15, kan banken ved forskrift bestemme at sedler av en bestemt utgave skal settes ut av omløp. Når en seddel settes ut av omløp, opphører den å være gyldig betalingsmiddel ett år etter kunnngjøringen. Norges Bank vil ha innløsningsplikt i ytterligere 10 år.

Norges Bank har gitt ut en informasjonsbrosjyre i forbindelse med lanseringen av den nye 500-kroneseddelen. Det blir her påpekt hva man bør være oppmerksom på: seddelpapirets kvalitet og spesielle egenskaper, samt vannmerke og innlagt sikkerhetsstråd som er synlig mot lyset. Videre beskrives trykkmetodene, spesielt kobbertrykk, som er særegent for sedler. Andre elementer som er spesielle for våre pengesedler, blir også omtalt.

Kreditt- og likviditetsoversikt for året 1990

Norges Bank har fra og med 1990 utarbeidet to kredittindikatorer, symbolisert ved K2 og K3, i tillegg til den opprinnelige kredittindikatoren, K1. K1 står for brutto innenlandsk kredittvolum, K2 for brutto kreditt fra utenlandske kilder inklusive innenlandsk valutafinansiering, og K3 for samlet brutto kredittvolum. Dette innebærer at $K3=K1+K2$. En nærmere omtale av indikatorene er gitt i en egen artikkel i Penger og Kreditt nr. 1/1990.

Samlet kreditt fra innenlandske og utenlandske kilder (K3) økte med 44,2 milliarder kroner (4,0 prosent) i 1990. I 1989 var veksten 77,0 milliarder kroner (7,5 prosent). Innenlandske kilder (K1) stod for 26,4 milliarder kroner, mens utenlandske kilder m.v. (K2) stod for 17,8 milliarder. Den innenlandske kreditttilførselen utgjorde således 60 prosent av den samlede kreditttilførselen, mens andelen var på 59 prosent i 1989. Ved utgangen av 1990 skrev 76 prosent av publikums bruttogjeld seg fra innenlandske kilder, mot 75 prosent ett år tidligere.

I det etterfølgende er det gjort nærmere rede for de enkelte kredittkomponenter. Videre gis det en oversikt over utviklingen i pengemengden, og over endringer i bankstrukturen i 1990.

Kapitalinngang fra utlandet m.v. til publikum

I nasjonalbudsjettet for 1990 ble det lagt til grunn at publikum ville ha en negativ netto kapitalinngang fra utlandet i 1990, dvs. en netto kapitalutgang. Ved disse beregningene var også publikums valutafinansiering i norske finansinstitusjoner inkludert. Foreløpige tall viser at det fant sted en direkte netto kapitalutgang på 30,4 milliarder kroner i 1990 mens det ved innenlandske valutalån ble tilført kreditt for 9,9 milliarder kroner. Samlet ble dette en netto kapitalutgang på 20,5 milliarder kroner, mot en netto kapitalinngang på 11,9 milliarder i 1989. Tabell 1 viser hvordan disse beløpene fordeles seg på de ulike komponenter.

Tabell 2 angir sammenhengen mellom netto kapitalinngangstallene i tabell 1, veksten i publikums brutto samlede finansielle fordringer på utlandet og utviklingen i publikums utenlandske bruttogjeld, K2.

Av tabellen framgår det at kreditt til publikum fra utlandet (K2) økte med 17,8 milliarder kroner i 1990, mot 31,7 milliarder i 1989. Vel 55 prosent av økningen i

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

	1989	1990
1. Direkte langsiktig kapitalinngang fra utlandet	110,1	106,0
2. Direkte langsiktig kapitalutgang til utlandet	97,5	113,0
3. Netto direkte langsiktig kapitalinngang fra utlandet (1-2)	12,6	-6,2
4. Netto direkte kortsiktig kapitalinngang fra utlandet	-13,5	-24,2
5. Netto direkte kapitalinngang fra utlandet (3+4)	-0,9	-30,4
Herav: Netto direkte investeringer i Norge	10,2	4,3
Netto direkte investeringer i utlandet	-8,5	-7,6
Utlandets nettokjøp av norske verdipapirer, porteføljeinv.	7,5	3,6
Nettokjøp av utenlandske verdipapirer, porteføljeinv.	-3,8	-6,3
Annen inngang, netto	-6,3	-24,4
6. Innenlandsk valutafinansiering i alt	12,8	9,9
Herav: Forretnings- og sparebanker	12,6	1,1
Finansieringsselskaper	-0,1	-0,5
Kredittforetak	2,7	2,8
Statsbanker	-1,2	-1,7
Kurskorleksjoner	1,2	-8,2
7. Sum netto kapitalinngang og innenlandsk valutafinansiering (5+6)	11,9	-20,5

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

	1989	1990
1. Netto direkte kapitalinngang fra utlandet	-0,9	-30,4
Fordelt på:		
1 a. Brutto gjeldsendring (inngang)	18,9	7,9
1 b. Brutto fordringsendring (utgang)	19,8	38,3
2. Innenlandsk valutafinansiering, brutto	12,8	9,9
3. Publikums brutto gjeldsendring overfor utlandet, medregnet innenlandsk valutafinansiering (1a+2=K2)	31,7	17,8

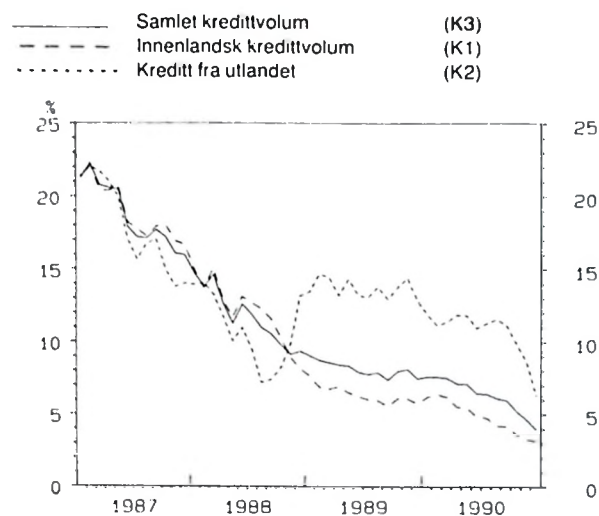
1990 skrev seg fra innenlandsk valutafinansiering, mot vel 40 prosent året før. Veksten i K2 medførte at publikums bruttogjeld til utlandet økte med 6,3 prosent i 1990. Tilsvarende var veksten 12,9 prosent i 1989. Denne utviklingen vises også i figur 1, hvor utviklingen i publikums gjeld er framstilt.

Valutareguleringen ble bygget videre ned i 1990. De nye forskriftene, med virkning fra 1. juli, innebar en speilvending i forhold til tidligere bestemmelser. Mens de gamle bestemmelsene presiserte alle tillatte transaksjoner, nevner de nye eksplisitt bare forbudte transaksjoner. Øvrige transaksjoner er tillatt. Norsk næringsliv hadde allerede før 1. juli fått relativt stor grad av handlefrihet i sin valutavirksomhet, mens husholdningssektoren fortsatt hadde forbud mot de fleste kapitaltransaksjoner med utlandet. Den siste nedbyggingen medførte at de fleste av de gjenværende restriksjoner på kapital- og tjenestettransaksjoner ble opphevet. Tidligere lisensordninger falt bort, men ble erstattet med innskjerpet meldings- og rapportplikt til Norges Bank.

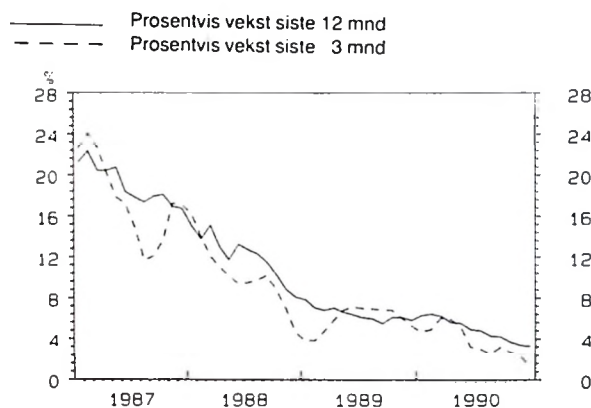
Innenlandsk kredittilførsel

I nasjonalbudsjettet ble myndighetenes intervall for veksten i den samlede kreditt fra innenlandske kilder angitt til 5-9 prosent

Figur 1. Publikums gjeld. Prosentvis vekst siste 12 mnd.



Figur 2. Kredittindikatoren. Innenlandsk kreditt (K1).



1) Definert som vekst i gjennomsnittlig utestående kredit siste tre-månedersperiode i forhold til foregående tremånedersperiode omregnet til årlig rate.

for 1990, det samme som for 1989. Etter som sikring av en stabil valutakurs har vært den overordnede målsetting i den løpende penge- og kredittpolitikken, kan dette intervallet betraktes som et hjelpemiddel ved tilpasningen av de kredittpolitiske virkemidlene og ved fastsettingen av de rentesat-

sene som bestemmes direkte av myndighetene.

Etter at den omfattende dereguleringsprosessen som ble innledet i kredittmarkedet i 1987, ble fullført i 1989, har vi hatt et deregulert kredittmarked i 1990. Dereguleringen må ikke oppfattes som lettelser i virkemiddelbruken, men som en overgang til en kredittpolitikk basert på indirekte og generelle virkemidler. Dette innebærer at myndighetene i første rekke styrer kredittvolumet gjennom tiltak som påvirker rentenivået.

I tabell 3 er det gitt en oversikt over den innenlandske kreditttilførselen fordelt på kilder. På grunn av manglende statistikk for kreditttilførselen over aksjemarkedet har vi, som i Norges Banks kredittindikator (K1), valgt å se bort fra aksjemarkedet i denne tabellen. I 1990 utgjorde den registrerte innenlandske kreditttilførselen slik den er definert i Norges Banks kredittindikator, 26,4 milliarder kroner. Dette var 18,8 milliarder kroner (41,6 prosent) mindre enn året før, og innebar en vekst i kredittvolumet på 3,2 prosent. Den registrerte kredittveksten ble således lavere enn nedre grense i det intervallet som var skissert i nasjonalbudsjettet.

Som det framgår av tabellen, var det store forskjeller mellom de enkelte kredittkildene når det gjelder den prosentvise veksten. Så vel kredittforetakene som finansieringsselskapene reduserte sine utlån i 1990, og utestående masse av markedslån ble redusert — som i de foregående tre år. Forretnings- og sparebankenes utlån til publikum økte noe, men veksten var lavere i prosent enn den samlede innenlandske kredittveksten, dvs. at bankenes markedsandeler ble redusert. Livsforsikringsselskapenes og statsbankenes markedsandeler økte derimot i løpet av 1990. Kreditt direkte over obligasjons- og sertifikatmarkedet økte meget sterkt. Både i 1990 og i 1989 var det disse kredittkildene som hadde den sterkeste prosentvise veksten.

En bør være oppmerksom på at tilførselstallene i tabell 3 er beregnet på basis av de definisjoner som er lagt til grunn for innenlandsk kreditt i Norges Banks kredittindikator (K1). Dette innebærer at kun kreditt i norske kroner er tatt med i tabellen. Kreditt i utenlandsk valuta fra innenlandske kredittkilder inngår i kreditt fra utlandet (K2) på linje med den direkte kapitalinngangen fra utlandet, jf. tabellene 1 og 2.

Tabell 3. Innenlandsk kreditttilførsel til publikum etter kilde

	1988		1989		1990 ¹⁾	
	Mill. kroner	Prosent	Mill. kroner	Prosent	Mill. kroner	Prosent
Forretnings- og sparebanker	18 399	5,5	23 793	6,8	10 420	2,8
Statsbanker ²⁾	11 125	8,3	11 446	7,9	11 823	7,5
Private finansieringsselskaper	9 466	45,1	-6 245	-20,5	-3 780	-15,6
Skadeforsikringsselskaper	-825	-11,9	-916	-15,0	-1 324	-25,5
Livsforsikring, pensjonskasser	5 852	10,4	1 115	1,8	2 948	4,7
Kredittforetak	25 084	26,5	9 773	8,2	-893	-0,7
Obligasjons- og sertifikatmarkedet ³⁾	-2 158	-5,0	9 028	21,9	11 521	23,0
Markedslån	-6 000	-19,5	-3 100	-12,5	-4 100	-18,9
Annen kreditt	62	15,3	366	78,4	-185	-22,2
Sum ⁴⁾	61 005	8,5	45 260	5,8	26 430	3,2

¹⁾ Delvis foreløpige tall, delvis anslag.

²⁾ Inkl. Postsparebanken, ekskl. Kommunalbankens formidlingslån.

³⁾ Korrigert for utlendingers beholdning av norske publikumsobligasjoner utstedt i Norge.

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

Som følge av dette vil utlånstallene i tabell 3 kunne avvike fra utlånstall i tabeller hvor valutautlåne er inkludert.

En bør også være oppmerksom på at definisjonene av de innenlandske finansinstitusjonenes utlån i kroner og valuta til publikum nå er blitt endret. Tidligere ble finansinstitusjonenes kroneutlån definert som «utlån til publikum eksklusive utlån etter lisens og valutautlån uten lisens til kvalifisert låntaker, og eksklusive kroneutlån til oljevirkksomhet». Valutautlåne ble tilsvarende definert som «utlån etter lisens til innlendinger, valutautlån uten lisens til kvalifisert låntaker og kroneutlån til oljevirkksomhet».

Fra og med januartallene for 1991 og med tilbakevirkende kraft er kroneutlåne definert som «utlån i norske kroner til publikum» og valutautlåne som «utlån i valuta til publikum». De nye definisjonene er et resultat av den forenklingsprosessen som er satt igang for bankstatistikken, og som også har fått ringvirkninger for den øvrige finansstatistikken. Skillet mellom utlån med lisens og utlån uten lisens er ikke lenger interessant, og utlånsarten «utlån etter lisens» er derfor fjernet som egen utlånsart. Det samme gjelder «kroneutlån til oljevirkksomhet».

I de private bankenes og livsforsikrings-selskapenes kroneutlån inngikk tidligere dessuten deres beholdninger av omsetningsdokumenter utstedt av private kredittforetak, mens et beløp tilsvarende kredittforetakenes gjeld til bankene og livsforsikrings-selskapene i form av omsetningsdokumenter ble trukket fra under kredittforetakenes kroneutlån.

Omsetningsdokumenter utstedt av private kredittforetak er nå blitt fjernet som egen spesifikasjon. Etter de nye utlånsdefinisjonene skal bankenes og livsforsikrings-selskapenes beholdninger av slike dokumenter ikke lenger regnes med under deres publikumsutlån, men under kredittforetakenes.

Som nevnt ble veksten i innenlandsk kre-

dittvolum 3,2 prosent i 1990. Ved inngangen til året var kredittveksten 5,8 prosent. Det fant således sted en viss demping av kredittveksten også gjennom 1990. I løpet av de siste fem årene er den prosentvise kredittveksten blitt redusert til under en sjettedel av hva den var ved utgangen av 1985, nemlig 22,4 prosent. Den reduserte kredittveksten er en av faktorene bak Norges Banks rentenedsettelse på D-lån til forretnings- og sparebankene i perioden 1988-1990. D-lånsrenten ble således brakt ned fra 13,8 prosent (nominell rente) til 10,5 prosent i løpet av disse tre årene.

I de siste årene har finansinstitusjonenes tap på utlån økt betydelig. De store utlånstapene påvirker kredittallene ved at utestående kreditt blir redusert med de tapsavskrivninger som er foretatt. Tar en hensyn til dette ved å korrigere kredittallene for bokførte tap, blir den innenlandske kredittveksten 5,1 prosent i 1990, 7,5 prosent i 1989 og 9,6 prosent i 1988. Det knytter seg imidlertid en god del usikkerhet til disse beregningene. 1990-tallene er for en stor del fortsatt å betrakte som anslag. En kjenner dessuten ikke tapenes sektorfordeling.

Pengemengden

I nasjonalbudsjettet for 1990 ble veksten i pengemengden (M2) anslått til 7,5 prosent. Anslaget ble ikke endret hverken i det reviderte budsjettet eller ved fremleggelsen av nasjonalbudsjettet for 1991. 12 månedersveksten var gjennomgående noe svakere i siste halvår av 1990 enn i første. Den registrerte veksten for året som helhet ble 5,8 prosent og var således noe lavere enn budsjettanslaget. I 1989 økte M2 med 7,5 prosent.

Utviklingen i pengemengden bestemmes ikke bare av tilførselen av kreditt. Også publikums inntektsoverskudd overfor andre innenlandske sektorer samt utlandet har betydning. Sentralmyndighetenes inntektsunderskudd eller -overskudd er således en

Tabell 4. Endring i publikums likviditet etter kilde (ekskl. oljeskatter) i 1988, 1989 og 1990 (Tilførsel +, inndragning -). Milliarder kroner og bidrag til vekst (%)

	1988	1989	1990
Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ekskl. oljeskatter ¹⁾	-2,2 (-0,6%)	20,4 (5,1%)	32,7 (7,5%)
Sentralmyndighetenes länetransaksjoner	18,7 (4,9%)	14,4 (3,6%)	13,3 (3,1%)
Forretnings- og sparebanker ¹⁾	12,7 (3,3%)	3,3 (0,8%)	1,6 (0,4%)
Skattefrie fondsavsetninger og SMS	-1,4 (-0,4%)	-2,0 (-0,5%)	-0,8 (-0,2%)
Uspesifisert tilførsel og statistiske feil	-6,2 (-1,5%)	-17,4 (-4,4%)	-16,8 (-3,9%)
Sum innenlandske kilder	21,7 (5,7%)	18,7 (4,6%)	30,0 (6,9%)
Statens nettoutgifter til statlig petroleumsvirksomhet (ekskl. dir. skatter)	8,1 (2,1%)	0,8 (0,2%)	0,0 (0,0%)
Forretnings- og sparebankenes utlån mot valutalisens og kronelån til oljevirksomhet ²⁾	8,6 (2,2%)	12,6 (3,1%)	7,3 (1,7%)
Nettovalutasalg til bankene, ekskl. salg i forbindelse med oljeskatter ²⁾	-16,4 (-4,3%)	-1,7 (-0,4%)	-11,9 (-2,8%)
Sum likviditetstilførsel til publikum	22,0 (5,7%)	30,5 (7,5%)	25,4 (5,8%)
Oljeskatter	11,9	13,7	16,1

¹⁾ Ekskl. utlån med valutalisens og kreditt til oljevirksomhet.

²⁾ Justert for bokholdermessige virkninger av valutakursendringer.

³⁾ Renter på bankenes lån i Norges Bank er inkludert i «sentralmyndighetenes inntektsoverskudd» (-) med 6,7, 7,1 og 8,8 milliarder kroner i 1990, 1989 og 1988.

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

viktig likviditetspåvirkende kilde i tillegg til myndighetenes länetransaksjoner.

I nasjonalbudsjettet ble det anslått at tilførselen ved sentralmyndighetenes samlede transaksjoner isolert sett skulle bidra til en

økning i M2 på 10,6 prosent i 1990. Dette ble først oppjustert til 10,7 prosent i revidert budsjett, og senere til 11,3 prosent i budsjettet for 1991. I alt utgjorde tilførselen fra sentralmyndighetene slik den beregnes i pengemengdestatistikken, 46,0 milliarder kroner i 1990 (10,6 prosent) mot 34,8 milliarder (8,7 prosent) året før.

Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd omfatter også inndragningen ved Norges Bank i form av bankenes rentebetalinger på lån i sentralbanken, som bankene på sin side må dekke ved et renteoverskudd vis à vis publikum. Denne inndragningen utgjorde henholdsvis 6,7, 7,1 og 8,8 milliarder kroner i 1990, 1989 og 1988. Disse renteinntektene til Norges Bank danner i neste omgang grunnlag for overføringer til statskassen.

Nettotilførselen fra forretnings- og sparebankene, medregnet rentebetalinger til Norges Bank (jf. omtalen ovenfor), samt utlån i valuta og kronelån til oljevirksomhet, beløp seg til 8,1 milliarder kroner (1,9 prosent) i 1990, mot 13,9 milliarder (3,4 prosent) året før. Til sammenlikning kan nevnes at i 1987 utgjorde bankenes bidrag til pengemengdeveksten hele 91 milliarder kroner, eller vel 27 prosent.

Forretnings- og sparebankene

Definisjonen av de private bankenes bidrag til den samlede innenlandske kreditttilførselen er nå endret, jf. omtale under avsnittet om innenlandsk kreditttilførsel. Med basis i den nye beregningsmåten ble utlånsveksten 10,4 milliarder kroner (2,8 prosent) i 1990, mot 23,8 milliarder kroner (6,8 prosent) i 1989 og 18,4 milliarder kroner (5,5 prosent) i 1988. Ved vurderingen av denne utviklingen må en imidlertid være oppmerksom på at tallene til og med 1988 var preget av bankenes tilpasninger til den kredittpolitiske virkemiddelbruken. Således anslås den reelle utlånsveksten i 1988 til å ha vært 10-12 milliarder kroner høyere enn den registrerte. I takt med avreguleringen på kredittmar-

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

	31.12 1988	31.12 1989	31.12 1990
<i>Eiendeler:</i>			
Primærlikvider	3 780	3 840	5 870
Statssertifikater	1 962	4 207	5 911
Andre sertifikater	8 033	5 099	4 970
Stats- og statsbankobligasjoner	37 787	31 487	30 966
Private og kommunale obligasjoner	34 133	33 661	22 657
Innskudd i forretnings- og sparebanker	7 852	5 588	7 673
Innskudd i utenlandske banker	16 055	11 910	13 263
Lån til utlandet	18 398	20 421	26 093
Utlån til publikum	397 643	434 026	445 498
Herav:			
I norske kroner	350 669	374 461	384 853
I utenlandsk valuta	46 974	59 565	60 645
Utlån til private finansinstitusjoner	18 995	14 946	12 067
Øvrige eiendeler	40 337	40 848	43 367
Forvaltningskapital	584 975	606 033	618 335
<i>Gjeld og egenkapital:</i>			
Innskudd fra publikum	299 473	322 274	338 313
Innlån i form av banksertifikater	11 033	13 625	13 681
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	9 328	7 658	7 960
Innskudd fra andre private finansinstitusjoner	12 784	14 609	17 375
Innskudd fra statsbanker og andre statlige sektorer	6 226	6 812	7 751
Lån og innskudd fra Norges Bank	77 197	61 280	57 555
Lån og innskudd fra utlandet	128 240	128 914	125 565
Skatteinnbetalinger	1 052	990	95
Annen gjeld	14 619	19 272	24 827
Aksjekapital	8 246	9 868	9 341
Avsetninger, fond etc.	16 777	20 731	15 872
<i>Spesifikasjoner:</i>			
Fordringer overfor utlandet	42 655	42 864	48 068
Gjeld overfor utlandet	132 567	134 089	130 855

kedet i 1988 ble bankenes avlastningsforretninger senere avvirket.

Forretnings- og sparebankenes forvaltningskapital har vokst svakere enn utlånene de siste to år. Veksten, som var 3,6 prosent i 1989, falt til 2,0 prosent i 1990. Bankenes moderate vekst følger blant annet av behovet for å styrke egenkapitalposisjonen etter de høye utlånstapene og den avtagende inntjeningen de senere årene.

Av trekk å merke seg ved utviklingen i bankenes balanser i 1990 (tabell 5), kan nevnes en økning på ca 40 prosent i beholdningene av statssertifikater, mens beholdningene av andre sertifikater gikk litt ned.

Bankenes obligasjonsbeholdninger ble kraftig redusert i 1990, noe vi kommenterer nærmere i tilknytning til tabell 6. Utlån til utlandet økte sterkere i fjor enn i 1989. Størstedelen av veksten i utlånene til publikum i 1990 var i norske kroner. Valutautlånene vokste med kun 1,8 prosent, etter en vekst på hele 26,8 prosent i 1989. Utlån til private finansinstitusjoner falt i 1990, i likhet med lån i og innskudd fra Norges Bank. Sentralbankens andel av bankenes forvaltningskapital var likevel fremdeles høy (9,3 prosent). Lån og innskudd fra utlandet ble noe redusert i 1990 etter å ha vært omtrent uendret i 1988 og 1989.

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

	Endring i 1988		Endring i 1989		Endring i 1990		Andel av obliga- sjons- massen desember 1990
	Mill.kr.	Prosent	Mill.kr.	Prosent	Mill.kr.	Prosent	Prosent
Stats- og statsbankobligasjoner	3 566	10,4%	-6 300	-16,7%	-521	-1,7%	-57,7%
Private og kommunale obligasjoner ¹⁾	2 708	8,6%	-472	-1,4%	-11 004	-32,7%	42,3%
Herav:							
Kommuneforvaltning	-329	-4,5%	562	8,1%	-2 744	-36,6%	21,0%
Næringsliv	65	1,5%	-858	-19,4%	-970	-27,2%	11,4%
Private kredittforetak	2 972	15,0%	-176	-0,8%	-7 290	-32,3%	67,6%
Norske obligasjoner i alt ¹⁾	6 274	9,3%	-6 772	-9,4%	-11 525	-17,7%	100,0%

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

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

	Endring i 1988		Endring i 1989		Endring i 1990		Andel av h.h.v. utlåns-/ innskudds- massen des. 1990
	Mill.kr.	Prosent	Mill.kr.	Prosent	Mill.kr.	Prosent	Prosent
<i>Utlån til:</i>							
Kommuner ²⁾ (inkl. kommuneforetak)	3 271	27,6%	-413	-2,7%	-1 942	-13,2%	3,3%
Foretak ²⁾	5 511	6,6%	7 809	2,7%	3 268	3,4%	26,2%
Husholdninger ³⁾	9 617	4,1%	16 396	6,7%	9 065	3,5%	70,5%
Utlån til publikum i alt	18 399	5,5%	23 792	6,8%	10 391	2,8%	100,0%
<i>Innskudd fra:</i>							
Kommuner (inkl. kommuneforetak)	-1 152	-6,9%	2 008	13,0%	1 427	8,2%	5,6%
Foretak ²⁾	6 340	9,6%	12 315	17,0%	5 952	7,0%	26,7%
Husholdninger ³⁾	11 008	5,5%	8 479	4,0%	8 660	3,9%	67,7%
Innskudd fra publikum i alt:	16 196	5,7%	22 802	7,6%	16 039	5,0%	100,0%

¹⁾ Utlån ialt i norske kroner.

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

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

I tabell 6 vises utviklingen i forretnings- og sparebankenes beholdninger av norske ihendehaverobligasjoner. Veksten i 1988 ble etterfulgt av en betydelig reduksjon i beholdningene i 1989, der ca 93 prosent av reduksjonen falt på stats- og statsbankobligasjoner. I 1990 reduserte bankene sine

samlede obligasjonsbeholdninger ytterligere, med hele 17,7 prosent, hvorav størstedelen falt på private og kommunale obligasjoner. Den prosentvise nedgangen var sterkest for kommunale obligasjoner, mens den absolutte reduksjonen var størst for kredittforetaksobligasjonene.

Tabell 7 beskriver utviklingen i de private bankenes utlån til og innskudd fra publikum. Økningen i utlånene til publikumssektorene falt fra 23,8 milliarder i 1989 til 10,4 milliarder kroner i 1990. Utlån til husholdninger gikk opp med 3,5 prosent i 1990 (6,7 prosent i 1989) og hadde dermed sterkest vekst av publikumssektorene i fjor. Veksten i utlån til foretak falt fra 8,7 prosent i 1989 til 3,4 prosent. Utlån til kommuner falt for andre året på rad; nedgangen var 2,7 prosent i 1989 og hele 13,2 prosent i 1990. Utlån til kommuner utgjorde kun 3,3 prosent av bankenes totale utlån til publikum ved utgangen av fjoråret.

Publikums innskuddsvekst falt fra 22,8 milliarder kroner (7,6 prosent) i 1989 til 16,0 milliarder kroner (5,0 prosent) i 1990. I 1990 skrev 54 prosent av veksten seg fra innskudd fra husholdninger, men slike innskudd økte likevel ikke mer enn 3,9 prosent. Kommunenes innskudd økte betydelig sterkere, med 8,2 prosent. Det var likevel ikke så mye som i 1989, da veksten var hele 13,0 prosent. Foretakenes innskuddsvekst falt fra 17,0 prosent i 1989 til 7,0 prosent i 1990. Foretaksinnskuddene utgjorde 26,7 prosent av de totale publikumsinnskudd ved utgangen av 1990, mens husholdningenes innskudd utgjorde 67,7 prosent.

Innskuddsstrukturen i bankene har endret seg fra 1987 til i dag. Nye innskuddsformer har bidratt til at en stadig økende andel registreres som anfordringsinnskudd.

Statsbankene

Utlånsøkningen i statsbankene er en funksjon av tidligere innvilgede utlån innenfor rammer fastlagt av myndighetene, fratrukket innbetalte avdrag på tidligere utbetalte lån. Veksten i statsbankenes samlede utlån (dvs i norske kroner og utenlandsk valuta) til publikum ble om lag 10,1 milliarder kroner i 1990, vel 100 millioner kroner mindre enn året før. Holder en valutautlånene utenfor, var økningen 11,8 milliarder kro-

Tabell 8. Statsbankenes virksomhet i 1990.
(Millioner kroner)

	Innvilgningsrammer i 1990		Faktisk utlansøkning ¹⁾²⁾	
	Ifølge nasj.-budsjett 1990	Ifølge sald.-prop. 1991	1989	1990
Husbanken	11 475	10 835	5 446	4 776
Landbruksbanken	522	476	102	-81
Kommunalbanken	2 385	2 260	-613	-791
Industribanken	1 530	1 530	275	631
Småbedriftsfondet	240	240	-91	-69
Industrifondet	630	535	207	-110
Fiskarbanken	360	335	77	-28
Lånekassen for utdanning	4 850	5 025	3 461	3 780
Distriktenes utbyggingsfond	1 090	1 090	94	211
Lånekassen for aviser	25	35	-12	4
Sum	23 107	22 361	8 946	8 323
Postsparebanken	3 585	4 425	1 293	1 802
I alt	26 692	26 786	10 239	10 125

¹⁾ Norges Banks anslag. (Utenlandsk valuta er ført til løpende kurs.)

²⁾ Inklusive utlån etter lisens og utlån i utenlandsk valuta.

ner (7,5 prosent), mot 11,4 milliarder (7,9 prosent) i 1989. De samlede innvilgningsrammene for statsbankenes utlån ble oppjustert med knapt 100 millioner kroner i løpet av året, til i underkant av 26,8 milliarder kroner. Rammene ble dermed omtrent like høye som i 1989.

I underkant av 57 prosent av veksten i statsbankenes forvaltningskapital i 1990 kom i form av økte innlån direkte fra statskassen, mens den relativt sterke innskuddsveksten i Postsparebanken (12,6 prosent) bidrog med vel 28 prosent. Det ble emittert statsbankobligasjoner for knapt 5,3 milliarder kroner, hvorav hele beløpet innenlands. Blant annet som følge av betalte avdrag på tidligere opptatte lån, økte statsbankenes obligasjonsgjeld likevel ikke med mer enn knapt 2,8 milliarder kroner i 1990.

Skadeforsikringsselskapene

Skadeforsikringsselskapenes utlån til publikum ble redusert med vel 1,3 milliarder kroner (25,5 prosent) i 1990, mot en nedgang på vel 0,9 milliarder kroner (15 prosent) i 1989. Også i 1988 reduserte skadeforsikringsselskapene disse utlånene, slik at deres publikumsutlån totalt sett er blitt redusert med nesten 45 prosent i løpet av de tre siste årene. Knapt 90 prosent av nedgangen i 1990 skrev seg fra utlån til lønnstakere og næringslivet, noe som omtrent tilsvarer disse sektorenes andel av de samlede publikumsutlån.

Til tross for den sterke nedgangen i skadeforsikringsselskapenes publikumsutlån økte deres samlede plasseringer med 4,7 prosent i 1990. Dette har sammenheng med relativt sterk vekst i flere av skadeforsikringsselskapenes øvrige plasseringer. Deres beholdninger av norske ihendehaverobligasjoner gikk opp med mer enn 30 prosent, og det etter å ha økt med nesten 60 prosent i 1989. Dessuten viste selskapenes beholdninger av norske aksjer en forholdsvis sterk vekst i 1990. Også utlån til finansinstitusjoner vokste relativt kraftig, dog langt mindre enn året før, da de omtrent ble fordoblet. Av utlånsveksten skrev størstedelen seg fra utlån til finansieringsselskaper, mens en vesentlig del av økningen i obligasjonsbeholdningene falt på kredittforetaksobligasjoner.

Skadeforsikringsselskapenes bankinnskudd gikk også noe opp i 1990, mens deres beholdninger av utenlandske aksjer og ihendehaverobligasjoner gikk ned.

Livsforsikringsselskaper mv¹⁾

Livsforsikringssektorens vekst ble betydelig dempet i 1990. Selskapenes samlede plasseringer økte således med 9,7 prosent i 1990, mot 17,8 og 14,0 prosent i henholdsvis 1989 og 1988. Pensjonskassenes plasseringer økte

¹⁾ Omfatter foruten livsforsikringsselskaper, private og kommunale pensjonskasser og -fond, i det videre benevnt pensjonskasser.

Tabell 9. Skadeforsikringsselskapenes utlån og andre plasseringer. (Millioner kroner)

	31. desember		
	1988	1989	1990
<i>Utlån:</i>			
Stats- og trygdeforvaltningen	104	104	103
Finansinstitusjoner	736	1 564	1 846
Publikum	6 110	5 194	3 870
<i>Herav:</i>			
Kommuner ¹⁾	317	272	192
Næringsliv	2 748	2 322	1 906
Lønnstakere m.v.	2 843	2 474	1 710
Andre private sektorer	202	126	62
Utlendet	151	94	4
Utlån i alt	7 101	6 956	5 823
<i>Andre plasseringer:</i>			
Kassebeholdning	3	2	1
Norske bankinnskudd	4 966	4 928	5 249
Sertifikater	667	1 032	830
Norske ihendehaverobligasjoner	4 829	7 618	9 935
Norske aksjer og grunnfondsbevis	3 849	5 031	5 822
Utenlandske bankinnskudd	590	650	593
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	2 618	2 405	2 272
Utenlandske aksjer	1 364	1 814	1 332
Andre plasseringer i alt	18 886	23 480	26 040
Sum plasseringer	25 987	30 436	31 863

¹⁾ Kommuneforvaltningen inklusive kommuneforetak.

med 9,7 prosent i 1990, mens veksten var 12,2 prosent i 1989.

Til tross for dempet vekst i selskapenes samlede plasseringer økte utlånene til publikum fra livsforsikringsselskapene og pensjonskassene sterkere i 1990 enn i 1989, så vel absolutt sett som i prosent. I 1990 var således utlånsveksten om lag 2,9 milliarder kroner (4,7 prosent), mot vel 1,1 milliarder kroner (1,8 prosent) i 1989.

Livsforsikringsselskapenes utlån til publikum økte med vel 2,7 milliarder kroner (5,1 prosent) i 1990. Utlån til næringslivet ble redusert med vel 300 mill. kroner (2,8 prosent) mens utlånene til de andre publikumssektorene gikk opp. Sterkest var veksten i utlån til kommunene, som økte med

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

	31. desember		
	1988	1989	1990
<i>Utlån:</i>			
Stats- og trygdeforvaltningen	5	2	—
Finansinstitusjoner ¹⁾	8 571	8 124	8 240
Publikum	53 304	54 119	56 867
Herav:			
Kommuner ²⁾	9 410	10 897	12 900
Næringsliv	13 041	11 104	10 795
Lønnstakere m.v. ³⁾	30 227	31 359	32 352
Andre private sektorer	626	759	820
Utlandet	—	1	—
Utlån i alt	61 880	62 246	65 107
<i>Andre plasseringer:</i>			
Kassebeholdning	1	1	2
Norske bankinnskudd	3 138	4 254	5 941
Sertifikater	858	681	1 419
Norske ihendehaverobligasjoner	43 807	57 093	59 302
Norske aksjer	5 694	10 507	14 829
Grunnfondsbevis	67	277	261
Utenlandske bankinnskudd	—	35	—
Utenlandske verdipapirer	250	1 248	2 742
Andre plasseringer i alt	53 815	74 096	84 496
Sum plasseringer	115 695	136 342	149 603

¹⁾ Inklusive omsetningsdokumenter.

²⁾ Kommuneforvaltningen inklusive kommuneforetak.

³⁾ Inklusive utlån til bolig.

hele 18,4 prosent og stod for mer enn 70 prosent av veksten i publikumsutlånene.

Livsforsikringsselskapenes andre plasseringer økte jevnt over betydelig sterkere enn deres utlån. Så vel beholdningene av norske sertifikater som beholdningene av utenlandske verdipapirer ble mer enn fordoblet i 1990. Denne sterke veksten må imidlertid sees i sammenheng med at beholdningstallene var forholdsvis lave ved inngangen til året. Av større betydning var således at beholdningene av norske bankinnskudd og norske aksjer økte med om lag 40 prosent. Her var veksten i aksjeholdningene vel 4,3 milliarder kroner, som utgjorde om lag en tredjedel av veksten i selskapenes samlede plasseringer. Veksten i

Tabell 10b. Private og kommunale pensjonskassers og -fonds utlån og andre plasseringer. (Millioner kroner)

	31. desember		
	1988	1989	1990
Utlån til publikum	8 596	8 935	9 074
Bankinnskudd	3 202	3 112	2 500
Norske ihendehaverobligasjoner	9 668	10 821	13 146
Andre plasseringer	3 420	5 053	5 818
I alt	24 886	27 921	30 539

Kilde: Statistisk sentralbyrå

beholdningene av norske ihendehaverobligasjoner var mer moderat, knapt 4 prosent. Denne moderate veksten kan imidlertid sees i sammenheng med at selskapenes obligasjonsbeholdninger økte med mer enn 30 prosent i 1989.

Ifølge foreløpige tall økte pensjonskassenes utlån til publikum med om lag 150 millioner kroner (1,7 prosent) i 1990, dvs omtrent halvparten av veksten året før. Pensjonskassenes bankinnskudd ble noe redusert, mens størstedelen av økningen i pensjonskassenes samlede midler i 1990 ble plassert i norske ihendehaverobligasjoner.

Private finansieringsselskaper

Finansieringsselskapenes utlån til publikum, regnet netto, ble redusert med knapt 3,8 milliarder kroner (15,6 prosent) i 1990, mot en nedgang på vel 6,2 milliarder kroner (20,5 prosent) i 1989.

Nedgangen i finansieringsselskapenes publikumsutlån i 1990 fordelte seg med vel halvparten på utlån til næringslivet og litt under halvparten på utlån til lønnstakere. Denne fordelingen svarer omtrent til disse to sektorenes andel av de samlede publikumsutlån.

I tillegg til den sterke reduksjonen i finansieringsselskapenes utlån til publikum

ble også de fleste andre av selskapenes plasseringer redusert i 1990. Den samlede nedgangen i deres aktiva ble således nærmere 10,7 milliarder kroner (27,0 prosent). Særlig sterk var reduksjonen i selskapenes utlån til finansinstitusjoner, som falt med vel 1,6 milliarder kroner, dvs. nesten 60 prosent. Disse utlånene utgjør nå kun litt over tienparten av hva de var to år tidligere. Selskapenes øvrige aktiva, som består av aksjer, andre fordringer og andre eiendeler, ble redusert til omtrent halvparten av beholdningene ved inngangen til året. Finansieringsselskapenes bankinnskudd, sertifikater og obligasjoner (små initialbeholdninger) økte derimot prosentvis relativt kraftig. De største motpostene på passivside til den store nedgangen i selskapenes aktiva var en reduksjon i lån fra andre enn banker på 4,9 milliarder kroner (33,3 prosent) og i lån fra banker på knapt 2,4 milliarder kroner (18,3 prosent). Også gjeld i

form av finanssertifikater ble redusert i 1990, men denne posten var relativt lav allerede ved årets inngang.

Private kredittforetak

Kredittforetakenes bidrag til den samlede innenlandske kreditttilførselen til private og kommuner ble tidligere beregnet ved å ta utgangspunkt i veksten i deres utlån (ekskl. utlån etter lisens) til publikum og fra dette trekke et beløp svarende til økningen i kredittforetakenes gjeld i form av omsetningsdokumenter. Denne beregningsmåten er som nevnt tidligere endret, slik at en ikke lenger korrigerer utlånstallene for omsetningsdokumenter, jf. kommentarene under avsnittet om innenlandsk kreditttilførsel. De aktuelle utlånsbegrepene er nå utlån i norske kroner, som inngår i den innenlandske kreditttilførselen, og utlån i utenlandsk valuta, som inngår i den utenlandske. Beregnet på denne måten var kredittforetakenes innenlandske bidrag negativt etter en nedgang i kroneutlånene på knapt 900 millioner kroner (0,7 prosent) i 1990. I 1989 økte krone-

Tabell 11. Balanse for private finansieringsselskaper (Millioner kroner)

	31. desember		
	1988	1989	1990
Bankinnskudd	1 460	1 198	1 451
Statskasseveksler og sertifikater	94	3	35
Ihendehaverobligasjoner	227	51	116
Utlån (brutto) ¹⁾	43 287	31 262	23 762
Herav:			
Utlån til publikum (netto)	30 439	24 194	20 416
Utlån til andre sektorer (netto)	9 464	2 763	1 153
Andre aktiva	7 527	6 956	3 446
Aktiva i alt	52 595	39 470	28 810
Finanssertifikater	763	390	222
Lån fra andre enn banker	19 450	14 713	9 811
Lån fra banker	19 716	12 912	10 546
Kapital, fond m.v.	6 169	6 051	5 252
Andre passiva ²⁾	6 497	5 404	2 979
Passiva i alt	52 595	39 470	28 810

¹⁾ Inklusive ansvarlig lånekapital og leiefinansiering.

²⁾ I 1990-tallene er inntekter-utgifter fort under «andre passiva».

Tabell 12. Private finansieringsselskapers utlån¹⁾ (netto) fordelt på låntakersektorer. Millioner kroner

	31. desember		
	1988	1989	1990 ²⁾
Statsforvaltningen	14	12	14
Finansinstitusjoner	9 219	2 717	1 099
Publikum ³⁾	30 439	24 196	20 415
Herav:			
Kommuner ⁴⁾	86	51	52
Næringsliv	15 496	12 655	10 441
Lønnstakere m.v.	14 603	11 343	9 539
Andre private sektorer	254	147	383
Utlandet	231	32	41
Sum utlån (netto)	39 903	26 957	21 569

¹⁾ Eksklusiv utlån etter lisens og utlån i norske kroner til finansiering av oljevirksomhet for 1988 og 1989 og utlån i utenlandsk valuta 1990.

²⁾ Foreløpige tall.

³⁾ Avvik fra balansetabellen skyldes avrundinger.

⁴⁾ Kommuneforvaltningen inklusiv kommuncfortak.

Tabell 13. Balanse for private kredittforetak (Millioner kroner)

	31. desember		
	1988	1989	1990
Norske bankinnskudd	2 782	2 600	2 898
Sertifikater	6 445	6 096	7 087
Ihendehaverobligasjoner	6 664	9 007	9 945
Utlån til finansinstitusjoner	453	764	412
Utlån til publikum ¹⁾	130 292	142 782	144 662
Herav:			
Kommuner ²⁾	6 140	7 254	7 323
Næringsliv	90 049	94 520	96 843
Lønnstakere m.v.	33 677	40 615	39 999
Andre private sektorer	426	393	497
Andre utlån	8 562	9 666	9 889
Andre aktiva ³⁾	6 617	7 797	7 397
Sum eiendeler	161 815	178 712	182 290
Kortsiktig gjeld	25 018	18 402	20 698
Langsiktig gjeld	129 322	151 705	152 610
Herav:			
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner	93 864	114 577	113 878
Andre passiva	7 475	8 605	8 982
Sum gjeld og egenkapital	161 815	178 712	182 290

¹⁾ Inklusive utlån etter lisens og utlån i utenlandsk valuta.

²⁾ Inklusive kommuneforetak.

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

utlånene med i underkant av 9,8 milliarder kroner (8,2 prosent).

Veksten i kredittforetakenes samlede eiendeler er blitt betydelig redusert de siste årene etter å ha nådd en topp i 1987 med en vekst på 38,2 prosent. I 1990 var således veksten 2,0 prosent, mot 10,4 prosent i 1989. Foruten at den innenlandske kredittetterspørselen er blitt redusert de siste årene, har nedgangen i kredittforetakenes veksttakt sammenheng med at også kredittforetakene er blitt berørt av de samme problemene som har preget finansnæringen generelt de siste årene: økte tapsavskrivninger og redusert inntjening forøvrig.

Av tabell 13 framgår det at kredittforetakenes utlån til publikum i norske kroner og utenlandsk valuta gikk opp med 1,9 milliarder kroner (1,3 prosent) i 1990. Utlån til

lønnstakere ble redusert i 1990, mens utlånene til de øvrige sektorene gikk opp. Absolutt sett betydde veksten på 2,3 milliarder kroner i næringslivsutlånene mest, men prosentvis var selv økningen her ikke mer enn 2,5 prosent. For øvrig var den prosentvise oppgangen i kredittforetakenes beholdninger av bankinnskudd, sertifikater og ihendehaverobligasjoner betydelig sterkere enn veksten i deres utlån, men dette må sees i sammenheng med disse fordringenes relativt lave andel av kredittforetakenes samlede eiendeler. Av passivasiden i kredittforetakenes balanseoppstilling framgår det at størstedelen av deres innlån fortsatt er basert på langsiktig finansiering. Andelen av kortsiktig finansiering økte igjen i 1990 etter å ha blitt redusert i 1989. Denne andelen er dog betydelig lavere enn den var ved utgangen av 1988.

Obligasjons- og sertifikatmarkedet

Ved beregningen av kreditttilførselen direkte til publikum over det innenlandske obligasjons- og sertifikatmarkedet tas det utgangspunkt i de samlede bruttoemisjonene av obligasjoner og sertifikater utstedt av publikumssektorene (alle andre innenlandske utstedersektorer enn staten, statsbanker og finansinstitusjoner). Fra disse trekkes låntakersektorenes innbetalte avdrag på utestående gjeld av denne typen og veksten i utlandets beholdning av slike obligasjoner. (Sistnevnte inngår i K2.) Beregnet på denne måten var kreditttilførselen direkte over obligasjons- og sertifikatmarkedet vel 11,5 milliarder kroner i 1990, noe som innebærer at veksten i publikums utestående obligasjons- og sertifikatgjeld var 23,0 prosent. I 1989 gikk publikums gjeld av denne typen opp med om lag 9 milliarder kroner (21,9 prosent).

Av de 11,5 milliardene som netto ble tilført publikum over disse markedene i 1990, stod obligasjonskreditten for vel 7,6 milliarder kroner etter en vekst på 18,4 prosent,

Tabell 14. *Bruttoemisjoner av ihendehaverobligasjoner i norske kroner, fordelt på låntakergrupper. (Millioner kroner)*

	31. desember		
	1988	1989	1990
Statsforvaltningen	—	10 862	—
Statsbanker	3 100	4 632	5 270
Private banker, finansieringsselskaper, livs- og skadeforsikringsselskaper	470	4 062	3 019
Private kredittforetak	27 692	45 896	38 351
Publikum (private og kommuner)	4 604	10 926	9 637
Herav:			
Statsforetak	391	1 243	3 129
Kommuner og kommuneforetak	3 427	7 418	4 193
Private foretak	786	2 265	2 315
I alt	35 866	76 378	56 277

og sertifikatkreditten for knapt 3,9 milliarder kroner (45,3 prosent).

Av tabell 14 framgår at det brutto ble emittert ihendehaverobligasjoner for om lag 56,3 milliarder kroner i 1990, dvs. vel 20 milliarder mindre enn i 1989. Vel halvparten av nedgangen fra året før kan tilskrives staten, som lånte i det norske obligasjonsmarkedet i 1989 for å dekke Folketrygd-

fondets plasseringsbehov, men ikke lånte i 1990. Nesten 38 prosent skrev seg fra redusert salg av obligasjoner utstedt av private kredittforetak. Publikumssektorenes brutto låneopptak i dette markedet gikk også ned, hvilket bidro til vel 6 prosent av reduksjonen i bruttoemisjonene, mens den resterende emisjonsnedgangen skrev seg fra andre finansinstitusjoner enn kredittforetak.

I 1990 ble det brutto emittert sertifikater for 143,4 milliarder kroner, dvs. for vel 35 milliarder mer enn i 1989. Som det framgår av tabell 15, skrev mer enn halvparten av oppgangen seg fra banksertifikater, 22 prosent skrev seg fra kredittsertifikater, mens sertifikater utstedt av publikum stod for vel 18 prosent av økningen. Finansieringsselskapenes emisjonsaktivitet i sertifikatmarkedet ble også trappet noe opp igjen i 1990 selv om deres sertifikatgjeld ble redusert, jf. foran, mens emisjonene av statssertifikater var omtrent uendret. Samlet utestående sertifikatgjeld økte med 16,4 prosent i 1990.

Markedslån

Registrerte markedslån — med og uten garanti — beløp seg til 17,6 milliarder kroner ved utgangen av 1990. Dette var en nedgang

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

	Bruttoemisjoner			Utestående sertifikatgjeld pr. 31. desember	
	1988	1989	1990	1989	1990
Staten	25 980	31 123	31 481	27 723	28 231
Statsbanker	250	—	100	—	—
Private banker	185 067	42 253	61 929	8 964	11 488
Private finansieringsselskaper	6 409	920	1 772	390	222
Private kredittforetak	11 932	10 167	17 889	6 284	8 064
Publikum (private og kommuner)	23 590	23 867	30 239	8 557	12 434
Herav:					
Statsforetak	4 650	4 690	3 900	1 375	1 625
Kommuner og kommuneforetak	6 530	6 141	9 120	2 546	3 735
Private foretak	12 410	13 036	17 219	4 636	7 074
I alt	253 228	108 330	143 410	51 918	60 439

Tabell 16. Markedslån. (Milliarder kroner)

	31. desember			
	1987	1988	1989	1990
<i>Garantert av:</i>				
Private finansieringsselskaper	3,0	0,5	0,1	0,1
Forsikringsselskaper	9,3	10,4	8,3	7,5
Forretningsbanker	5,4	5,5	4,5	1,6
Sparebanker	2,3	1,3	1,3	1,1
Sum lån med garanti	20,0	17,7	14,2	10,3
<i>Lån uten garanti:</i>				
Formidlet av megler	8,1	4,3	5,6	5,6
Formidlet av bank	2,7	2,8	1,9	1,7
Sum markedslån med og uten garanti	30,8	24,8	21,7	17,6

på 4,1 milliarder, dvs 18,9 prosent siden årsskiftet 1989/90. På sitt høyeste — dvs. i 1986 og 1987 — utgjorde markedslånene nærmere 35 milliarder kroner.

Lån med garanti ble redusert med 3,9 milliarder kroner i 1990, av dette falt 0,8 milliarder på kredittforsikringsselskaper, 2,9 milliarder på forretningsbanker og 0,2 milliarder på sparebanker.

Siden 1986 er den utestående garantimas- sen redusert med 10,1 milliarder kroner (50

prosent), herav 3,1 milliarder på finansie- ringsselskaper, 2,3 milliarder på forsik- ringsselskaper, 4,0 milliarder på forret- ningsbanker og 0,7 milliarder på spareban- ker.

Lån uten garanti gikk ned med 0,2 milli- arder kroner i 1990. Hele reduksjonen skrev seg fra lån formidlet av banker. Mar- kedslån uten garanti er redusert med 5 mil- liarder kroner (vel 40 prosent) siden 1986.

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

Av de samlede markedslån med garanti var husholdninger (dvs. lønnstakere, per- sonlige næringsdrivende og andre private sektorer) fortsatt den største låntakergrup- pen, med en andel på 58 prosent. Andelen ble redusert med 10 prosentpoeng i 1990, og har falt med 18 prosentpoeng siden 1987, da den var på det høyeste.

Foretakene er fortsatt den største långi- versektoren, med 59 prosent av markedslå- nene (med garanti) ved utgangen av 1990. Dette var en økning i andelen på 1 prosent- poeng siden forrige år, men 7 prosentpoeng lavere enn i 1987.

Bankstrukturen

Det var i alt 23 forretningsbanker ved utgangen av 1990, mot 28 ved inngangen til året. Reduksjonen i antall forretningsbanker skyldes følgende 6 fusjoner:

Sammensluttede banker	Navn etter sammenslutningen	Dato
Bergen Bank Den norske Creditbank	Den norske Bank	17.04.90
Fokus Bank Tromsbanken	Fokus Bank	03.09.90
Svenska Handelsbanken Norge Oslo Handelsbank	Svenska Handelsbanken Norge	26.10.90
Kreditkassen Sørlandsbanken Sunnmørsbanken	Kreditkassen	19.11.90 16.12.90
Banque Nationale de Paris Norge Kjøbmandsbanken	Banque Nationale de Paris Norge	26.11.90

PK-banken International Norge ble etablert 12. februar 1990, men skiftet navn til Svenska Nordbanken 2. juli 1990.

Det ble gjennomført åtte fusjoner av spa-

rebanker. Antall sparebanker pr. 31.12.90 er dermed redusert til 142. Følgende sammenslutninger ble gjennomført i 1990:

Sammensluttede banker	Navn etter sammenslutningen	Dato
Sparebanken Møre Sparebanken Romsdal	Sparebanken Møre	01.01.90
Sparebanken Buskerud Flå Sparebank	Sparebanken Buskerud	01.07.90
Sparebanken ABC Sparebanken Østfold Sparebanken Østlandet Sparebanken Buskerud Sparebanken Vestfold	Sparebanken NOR	01.10.90
Sparebanken NOR Skiptvedt Sparebank Sparebanken Moss Hobøl	Sparebanken NOR	01.12.90

De største fusjonsbanker i tiden 1960-1990 er:

32	sparebanker sammensluttet med Sparebanken Rogaland
31	« « « Sparebanken Sør
30	« « « Sparebanken NOR
28	« « « Sparebanken Vest
26	« « « Sparebanken Midt-Norge
23	« « « Sparebanken Nord-Norge
20	« « « Sparebanken Nordland
17	« « « Sparebanken Sogn og Fjordane
16	« « « Sparebanken Møre
14	« « « Sparebanken Vestfold
14	« « « Sparebanken Østlandet
13	« « « Sparebanken Pluss

Følgende oppstilling viser antall sammenslutninger og antall sparebanker fra 1960 (én sammenslutning er her definert ved at én sparebank er gått sammen med én annen sparebank. Hvis f.eks. tre sparebanker samtidig er gått inn i en større sparebank, regnes dette som tre sammenslutninger):

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

De ti største sparebankene ved utgangen av 1990 er:

	Forvaltningskapital (millioner kroner)	Prosentvis andel av sparebanker ialt
Sparebanken NOR	71 629	29
Sparebanken Midt-Norge	17 444	7
Sparebanken Rogaland	17 163	7
Sparebanken Vest	15 902	7
Sparebanken Nord-Norge	12 052	5
Sparebanken Møre	9 074	4
Sparebanken Sør	8 119	3
Sparebanken Hedmark	7 857	3
Sparebanken Nordland	6 499	3
Sparebanken Pluss	4 477	2

Som følge av dannelsen av Sparebanken NOR er den største sparebanken blitt vesentlig mer dominerende. Fire av de ti største bankene gikk inn i denne fusjonen. Forøvrig er det små innbyrdes endringer.

De ti største forretningsbankene ved utgangen av 1990 er:

	Forvaltningskapital (millioner kroner)	Prosentvis andel av forretningsbanker totalt
Den norske Bank	167 976	45
Kreditkassen	115 372	31
Fokus Bank *)	42 235	11
Nordlandsbanken	10 022	2
Landsbanken	6 650	2
Oslobanken	6 053	2
Bergens Skillingsbank	3 747	1
Svenska Handelsbanken Norge	3 701	1
Romsdals Fellesbank	2 587	1
Banque Nationale de Paris Norge	2 355	1
Øvrige banker	13 147	3

*) Rogalandsbanken er inkludert.

Bergen Bank og Den norske Creditbank fusjonerte pr. 17.4.1990, og er nå den største banken, med en markedsandel på 45 prosent. Kreditkassen har overtatt Sunnmørsbanken og Sørlandsbanken, og er Norges nest største forretningsbank, med ialt 31 prosent av forretningsbankenes samlede forvaltningskapital.

Fokus Bank fusjonerte med Rogalandsbanken i februar 1991, og opprettholder samme prosentvise andel (11 prosent) som i 1989. Av de øvrige 20 banker er det ingen som har en andel over 2 prosent.

Ved utgangen av 1990 var ni utenlandseide banker etablert i Norge. Samlet var deres forvaltningskapital på 6 951 millioner kroner. To utenlandseide banker har fusjonert med norske banker, og er nå blant de ti største forretningsbankene.

For ytterligere kommentarer til utviklingen i bankstrukturen i 1990 vises til artikkelen «Finansinstitusjonenes drift i 1990», i Penger og Kreditt nr 1/1991.

Renteutviklingen i private finansinstitusjoner i 1990

Bankenes rentenivå endret seg lite i løpet av 1990. Utlånsrentenivået var 14,4 prosent p.a. ved inngangen til 1990. I løpet av 1990 falt dette med vel 0,2 prosentpoeng til 14,2 prosent p.a. Når de nullstilte utlanene holdes utenfor beregningene, gikk rentenivået ned med i underkant av 0,2 prosentpoeng, fra 14,9 til 14,7 prosent p.a. Innskuddsrentene gikk i løpet av 1990 ned med under 0,1 prosentpoeng til i underkant av 8,9 prosent p.a. Bankenes rentemargin overfor publikum falt med om lag 0,2 prosentpoeng i 1990.

I interbankmarkedet var det store svingninger i rentenivået gjennom 1990. Rentene var på det høyeste i begynnelsen av april, mens det laveste nivå var rundt midten av september. For de korteste rentene var det over tre prosentpoengs forskjell mellom høyeste og laveste nivå.

Livsforsikringsselskapene tok i gjennomsnitt 12,3 prosent p.a. på sine utlån ved utgangen av 1990. Dette var 0,2 prosentpoeng lavere enn ett år tidligere.

Kredittforetakenes utlånsrentenivå var 12,8 prosent p.a. ved utgangen av 1990. Dette gir en nedgang på nesten 0,4 prosentpoeng fra utgangen av 1989.

Bankenes utlånsrenter

Ved inngangen til 1990 var bankenes gjennomsnittlige rentesats for utlån til publikum i norske kroner 14,39 prosent p.a. I løpet av året falt rentenivået med 0,2 prosentpoeng til 14,19 prosent p.a. Vi må tilbake til første halvår i 1986 for å finne et lavere nivå enn dette. De registererte utlånsrentene i 1990 er imidlertid påvirket av beregningstekniske omlegginger som isolert sett bidro til å trekke nivået opp med om lag 0,05 prosentpoeng. Korrigert for dette blir fallet i bankenes utlånsrentenivå 0,25 prosentpoeng.

Korreksjonen skyldes for det første at en del forretningsbanker i 1990 endret sine metoder for å beregne gjennomsnittrentene på rammelån med rentetrapp (dvs at rentesatsene øker med utnyttelsesgraden av lånene). Disse bankene brukte tidligere feilaktig den laveste rentesats i trappen ved beregning av rentenivået, mens de fra og med andre kvartal 1990 gikk over til å veie sammen satsene på de ulike trinnene. Vi har

anslått at denne omleggingen isolert sett bidro til å trekke opp rentenivået på forretningsbankenes kortsiktige utlån med 0,6 prosentpoeng. Dette utgjorde 0,2 prosentpoeng på forretningsbankenes samlede utlån, 0,4 prosentpoeng på bankenes totale kortsiktige utlån, og 0,1 prosentpoeng på bankenes samlede utlån.

Videre ble det oppdaget at en sparebank hadde rapportert et for høyt rentenivå på

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

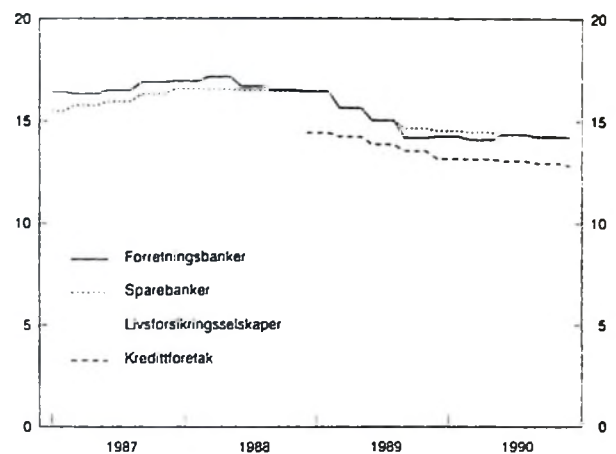
	31.12. 1989	31.03. 1990	30.06. 1990	30.09. 1990	31.12. 1990
1. Bankutlån i alt	14,4	14,3	14,3	14,2	14,2
2. Ikke nullstilte utlån	14,9	14,8	14,9	14,8	14,7
3. Bankinnskudd i alt	8,9	9,1	9,1	8,9	8,9
4. Rentemargin (1-3)	5,5	5,3	5,3	5,3	5,3
5. Utlån livselskaper	12,5	12,4	12,4	12,2	12,3
6. Utlån kredittforetak	13,2	13,2	13,1	13,0	12,8

sine kassakreditter. Dette ble rettet fra og med tredje kvartal 1990. Denne justeringen bidrog til å trekke ned rentenivået for sparebankenes kortsiktige utlån med i underkant av et halvt prosentpoeng. For sparebankenes samlede utlån utgjorde dette 0,1 prosentpoeng, mens det trakk ned bankenes kortsiktige utlån med i underkant av 0,2 og deres samlede utlån med 0,05 prosentpoeng.

I tabell 2 vises de observerte utlånsrentene, men i tillegg gis justerte rentesatser (korr.) for utlån i alt, både for bankene samlet og for hver av bankgruppene.

Tabell 2 inkluderer lån som er misligholdt, og som bankene av den grunn har stoppet å inntektsføre renteinntekter fra i sine regnskaper. Rentestrømmen på et misligholdt lån kan elimineres i regnskapet enten ved at rentesatsen «fysisk» settes lik null, eller ved at det opprettes en «skyggekonto» med en negativ rentestrøm som oppveier den «formelle» positive rente-

Figur 1. Utlånsrentenivået i private finansinstitusjoner. Prosent p.a.



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

	31.12. 1989	31.03. 1990	30.06. 1990	30.09. 1990	31.12. 1990	End- ring 1990
<i>Alle banker:</i>						
Utlån i alt	14,39	14,28	14,38	14,23	14,19	-0,20
Utlån i alt (korr.)	14,44	14,33	14,33	14,23	14,19	-0,25
Kortsiktige utlån	14,45	14,22	14,61	14,25	14,39	-0,06
Kassakreditter	16,31	16,22	16,93	16,63	17,12	0,81
Boligbyggelån	14,35	14,40	14,46	14,28	14,23	-0,12
Mellomlange og langsiktige utlån	14,37	14,31	14,29	14,23	14,12	-0,25
<i>Forretningsbanker:</i>						
Utlån i alt	14,27	14,11	14,37	14,26	14,22	-0,05
Utlån i alt (korr.)	14,47	14,31	14,37	14,26	14,22	-0,15
Kortsiktige utlån	14,11	13,70	14,37	13,98	14,15	0,04
Kassakreditter	16,27	15,93	17,22	16,97	17,65	1,38
Boligbyggelån	14,39	14,50	14,61	14,37	14,19	-0,20
Mellomlange og langsiktige utlån	14,35	14,34	14,37	14,41	14,26	-0,09
<i>Sparebanker:</i>						
Utlån i alt	14,53	14,48	14,39	14,20	14,15	-0,38
Utlån i alt (korr.)	14,43	14,38	14,29	14,20	14,15	-0,28
Kortsiktige utlån	15,03	15,23	15,06	14,78	14,86	-0,17
Kassakreditter	16,41	16,84	16,34	15,90	16,09	-0,32
Boligbyggelån	14,32	14,30	14,31	14,19	14,26	-0,06
Mellomlange og langsiktige utlån	14,39	14,28	14,21	14,05	14,00	-0,39

strømmen. I renterapportene må bankene oppgi størrelsen på de lån der rente- og provisjonssatsen fysisk er satt lik null i beregningene av de gjennomsnittlige renter. Ved utgangen av 1989 utgjorde de nullstilte utlånene 11,3 milliarder kroner eller 3,1 prosent av utlånsmassen i rentestatistikken. Tilsvarende tall for utgangen av 1990 var 14 milliarder kroner og 3,7 prosent. De nullstilte utlånene bidrar til å trekke ned rentenivået, og den økte andelen av slike utlån i 1990 bidrog isolert sett til å forsterke den registrerte rentenedgangen.

Norges Bank beregner også gjennomsnittlige renter for de utlånene som ikke er nullstilte (se tabell 3). For utlån i alt var dette gjennomsnittet 14,90 prosent p.a. ved utgangen av 1989 (korrigert sats), og det falt med 0,17 prosentpoeng i 1990 til 14,73 prosent p.a. Det fremgår ved å sammenholde tabell 2 og 3 at det særlig er for de kortsiktige

ge utlånene at nullstilte utlån trekker ned rentenivået. Dette skyldes for en stor del at mange banker grupperer alle sine misligholdte utlån som kortsiktige.

Forretningsbankene har et noe høyere utlånsrentenivå enn sparebankene. Når de nullstilte utlånene holdes utenfor, var nivået 14,96 i forretningsbankene og 14,49 i sparebankene ved utgangen av 1990. Forskjellen er mindre når de nullstilte utlånene tas med, fordi forretningsbankene har en større andel av slike lån enn sparebankene.

Bak gjennomsnittstallene skjuler det seg imidlertid store forskjeller enkeltbanker imellom. I tabell 4 har vi illustrert dette ved å vise hvor mange banker det var med utlånsrentenivå innenfor ulike renteintervaller ved utgangen av 1988 og 1989 og hvert av kvartalene i 1990. Ved utgangen av 1990 hadde om lag 15 prosent av bankene et utlånsrentenivå under 13,5 prosent p.a. samti-

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

	31.12. 1989	31.03. 1990	30.06. 1990	30.09. 1990	31.12. 1990	Endring 1990
<i>Alle banker:</i>						
Utlån i alt	14,85	14,78	14,93	14,81	14,73	-0,12
Utlån i alt (korr.)	14,90	14,83	14,88	14,81	14,73	-0,17
Kortsiktige utlån	15,86	15,75	16,40	16,06	16,25	0,39
Kassakreditter	16,50	16,38	17,35	17,00	17,41	0,91
Boligbyggelån	14,57	14,61	14,73	14,53	14,44	-0,13
Mellomlange og langsiktige utlån	14,47	14,42	14,41	14,37	14,27	-0,20

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

Renteintervall	31.12. 1988	31.12. 1989	31.03. 1990	30.06. 1990	30.09. 1990	31.12. 1990
Under 13,50	2,17	9,04	9,77	12,57	13,61	14,63
13,50-13,99	—	16,95	22,41	21,14	28,40	31,10
14,00-14,49	2,72	31,07	31,61	31,43	26,63	31,10
14,50-14,99	5,98	21,47	19,54	21,71	22,49	17,07
15,00-15,49	11,41	13,56	12,64	9,14	7,10	3,05
15,50-15,99	19,57	6,21	2,87	3,43	1,18	2,44
16,00-16,49	33,15	1,69	1,15	—	0,59	0,61
16,50 og over	25,00	—	—	0,57	—	—

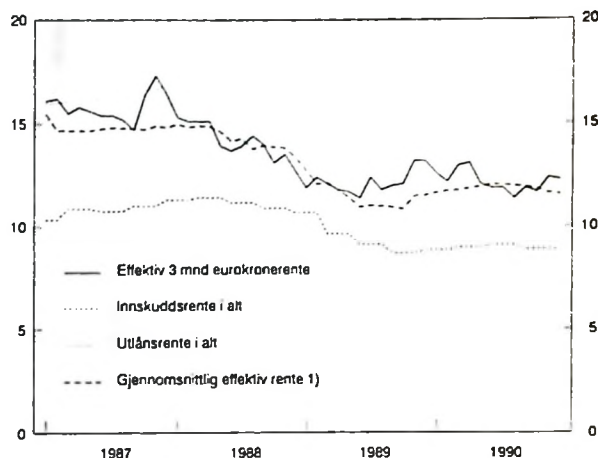
dig som vel 6 prosent av bankene hadde et høyere nivå enn 15 prosent p.a. Tabellen illustrerer også den nedgangen i rentenivået som har funnet sted i de senere år. Ved utgangen av 1990 var således andelen av banker som lå under 13,5 og over 15,0 prosent p.a., henholdsvis 14,6 prosent og 6,1 prosent, mens andelene to år tidligere var vel 2 prosent og vel 86 prosent. I figur 3 gis en grafisk fremstilling av fordelingen ved utgangen av 1988 og 1990.

Bankenes innskuddsrenter

Bankenes gjennomsnittlige rentesats for innskudd i norske kroner fra publikum var 8,85 prosent p.a. ved utgangen av 1990. Dette var en ubetydelig endring fra utgangen av 1989, da rentenivået ble målt til 8,83 prosent p.a. For å finne et lavere rentenivå for bankinnskuddene samlet må vi tilbake til siste halvdel av 1984. Den tidligere beskrevne omlegging av en del forretningsbankers måte å behandle utlånskonti med rentetrapp på i renterapportene ble samtidig også gjennomført på innskuddssiden. Denne omleggingen bidrog, grovt anslått, til å heve rentenivået med om lag 0,1 prosentpoeng for de samlede bankinnskudd og med om lag 0,2 prosentpoeng for innskudd i forretningsbanker. Korrigert for dette falt innskuddsrentenivået i bankene med i underkant av 0,1 prosentpoeng i 1990. For å få sammenlignbare data har vi i tabell 5 tatt med to linjer der vi har justert opp rentenivået for bankenes og forretningsbankenes innskudd i alt for utgangen av 1989 og 1. kvartal 1990. Spesifikasjonene på ulike innskuddsarter viser de observerte rentenivåene.

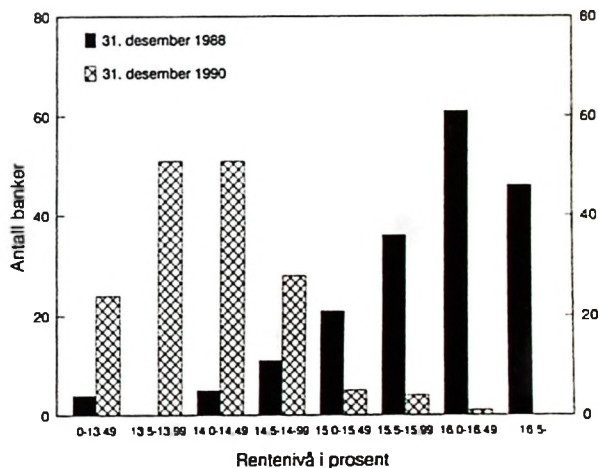
Det fremgår av tabell 5 at de to bankgruppene hadde om lag samme innskuddsrentenivå både ved utgangen av 1989 og 1990. Sparebankene har et noe høyere rentenivå enn forretningsbankene både for innskudd på ordinære vilkår og særvilkår, men siden særinnskuddene utgjør en høyere an-

Figur 2. Private bankers utlåns- og innskuddsrente (medregnet nullstilte utlån), effektiv rente i interbankmarkedet (3 mnd.) og på lån i Norges Bank. Prosent p.a.



1) Gjennomsnittlig effektiv rente på bankenes lån (D-, F- og G-lån) i Norges Bank

Figur 3. Antall banker innenfor intervaller av utlånsrentenivå



del i forretningsbankene, blir nivåene for innskudd i alt like.

Tabell 6 viser hvordan spredningen av innskuddsrentenivået bankene imellom har utviklet seg fra utgangen av 1988 til utgangen av 1990. Mens det ved utgangen av

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

	31.12. 1989	31.03. 1990	30.06. 1990	30.09. 1990	31.12. 1990	Endring 1989
<i>Alle banker:</i>						
Innskudd i alt	8,83	8,97	9,07	8,88	8,85	0,02
Innskudd i alt (korr.)	8,93	9,07	9,07	8,88	8,85	-0,08
På ordinære vilkår	8,17	8,28	8,40	8,28	8,22	0,05
Anfordring ¹⁾	8,05	8,19	8,32	8,22	8,18	0,13
Tid	8,58	8,73	8,97	8,61	8,58	0,00
SMS	8,27	8,30	8,31	8,27	8,12	-0,15
På spesielle vilkår	10,64	10,74	10,84	10,49	10,48	-0,16
<i>Forretningsbanker:</i>						
Innskudd i alt	8,70	8,82	9,11	8,88	8,84	0,14
Innskudd i alt (korr.)	8,90	9,02	9,11	8,88	8,84	-0,06
På ordinære vilkår	7,76	7,90	8,30	8,18	8,07	0,31
Anfordring ¹⁾	7,82	8,06	8,42	8,35	8,28	0,46
Tid	7,41	6,47	7,57	7,50	6,50	-0,91
SMS	7,85	7,90	7,93	7,90	7,64	-0,21
På spesielle vilkår	10,65	10,60	10,82	10,36	10,42	-0,23
<i>Sparebanker:</i>						
Innskudd i alt	8,95	9,12	9,03	8,89	8,87	-0,08
På ordinære vilkår	8,50	8,59	8,49	8,36	8,35	-0,15
Anfordring ¹⁾	8,25	8,31	8,22	8,09	8,08	-0,17
Tid	9,37	9,57	9,49	9,31	9,37	-0,00
SMS	8,57	8,58	8,57	8,53	8,43	-0,14
På spesielle vilkår	10,62	10,93	10,87	10,68	10,56	-0,06

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

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

Renteintervall	31.12. 1988	31.12. 1989	31.03. 1990	30.06. 1990	30.09. 1990	31.12. 1990
Under 8,50	—	5,62	4,00	5,68	5,92	7,93
8,50- 8,99	—	29,78	26,86	27,27	34,91	34,76
9,00- 9,49	0,54	38,20	39,43	38,64	36,09	38,41
9,50- 9,99	3,24	16,85	20,57	18,75	16,57	13,41
10,00-10,49	11,89	3,37	3,43	3,98	2,37	1,83
10,50-10,99	37,30	2,25	2,29	2,27	2,37	1,83
11,00-11,49	29,19	1,12	1,71	1,70	1,18	1,22
11,50 og over	17,84	2,81	1,71	1,70	0,59	0,61

1988 var flest banker som hadde mellom 10,5 og 11,0 prosent p.a. i gjennomsnittlige innskuddsrenter, var det i 1990 flest banker i intervallet mellom 9,0 og 9,5. Vel 70 prosent av bankene befant seg ved utgangen av

1990 i renteintervallet 8,50-9,49, mens det ved utgangen av 1988 bare var noen få banker som hadde et så lavt innskuddsrentenivå. Figur 4 gir en grafisk framstilling av fordelingen ved utgangen av 1988 og 1990.

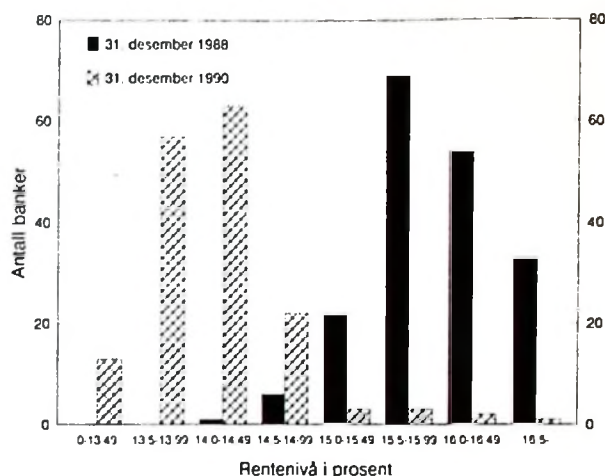
Bankenes rentemargin og rentenetto

Differansen mellom bankenes rentenivå på utlån (inkl. nullstilte lån) til publikum og deres innskudd fra publikum, dvs. rentemarginen, gikk ned med om lag 0,2 prosentpoeng i 1990, fra 5,51 til 5,34 prosent p.a. I første kvartal falt marginen med et kvart prosentpoeng til 5,26 prosent p.a, mens den økte svakt i de tre siste kvartalene av 1990. Ved utgangen av 1990 var marginene 5,38 i forretningsbankene og 5,28 i sparebankene.

Rentemarginen må ikke forveksles med bankenes rentenetto, som er et strømningsbegrep beregnet som totale rente- og provisjonsinntekter minus totale rentekostnader i løpet av en periode, regnet i prosent av den gjennomsnittlige forvaltningskapitalen i perioden. Dette innebærer at rentenettoen i tillegg til rentemarginen blant annet fanger opp rentekostnader på bankenes lån i Norges Bank og i pengemarkedet. Tabell 7 viser at rentenettoen viste en fallende tendens i 1990. Foreløpige tall viser at i forretningsbankene falt rentenettoen fra 2,99 i 1989 til 2,54 i 1990, og i sparebankene fra 4,29 til 4,02. Nedgangen skyldes blant annet at rentemarginen falt på slutten av 1989 og i begynnelsen av 1990, samt at pengemarkedsrentene gjennomsnittlig lå høyere i 1990 enn i 1989.

De misligholdte utlånene som bankene har sluttet å inntektsføre renter fra, vil også trekke ned rentenettoen. Hvis den totale

Figur 4. Antall banker innenfor intervaller av innskuddsrentenivå



mengden av slike misligholdte lån utvikler seg forskjellig fra den delen av dem hvor rentesatsen fysisk er satt lik null, kan dette medføre at rentenetto og rentemargin utvikler seg ulikt. Dette kan også skje dersom sammensetningen av bankenes balanser endrer seg betydelig, siden det er store forskjeller mellom de rentevilkår som gjelder for de ulike balanseposter, og bare postene overfor publikum inngår i beregningene av rentemarginen. Det fremgår av tabell 7 at sparebankene har en høyere rentenetto enn forretningsbankene. Rentemarginene derimot ligger på om lag samme nivå i de to bankgruppene. Dette skyldes at balansestrukturen er forskjellig i de to gruppene.

Tabell 7. Rentenetto i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	1989	1990	1990	1990	1990
	Året	Året ¹⁾	1.tert.	2.tert.	3.tert. ¹⁾
Forretningsbanker	2,99	2,54	2,79	2,59	2,24
Alle sparebanker	4,29	4,02	..	..	..
22 utvalgte sparebanker	4,14	3,86	4,10	3,81	3,66

¹⁾ Foreløpige tall.

Faktorer bak renteutviklingen i bankene

Bankenes innlånskostnader vil i stor grad bestemme de rentene som bankene krever på sine utlån. Den viktigste finansieringskilden for bankene er ordinære innskudd fra kunder, men i tillegg kommer betydelige midler i form av lån fra utlandet, Norges Bank og via pengemarkedet, som f.eks. innskudd på særvilkår, banksertifikater og valutawapper bankene imellom. Varige endringer i rentenivået i pengemarkedet vil normalt påvirke de ordinære innskuddsrenter. Endringer i rentevilkårene i pengemarkedet vil således påvirke bankenes innlånskostnader både direkte og via innskuddsrentene. Bruken av pengemarkedet som finansieringskilde varierer mye fra bank til bank. Store og mellomstore banker er mest avhengige av dette markedet, og disse påvirkes derfor sterkere og fortere av endringer i pengemarkedsrentene enn de mindre banker. Indirekte vil imidlertid de store bankenes renteendringer påvirke de mindre bankene, men slike tilpasninger vil strekke seg utover i tid.

Tabell 8 viser hvordan enkelte renter som har betydning for bankenes rentetilpasning, har utviklet seg gjennom 1990. Ved inngangen til året var D-lånsrenten 11,0 prosent p.a. (11,5 effektiv). Den stod uendret fram til 27. august 1990 da den ble satt ned med et halvt prosentpoeng til 10,5 prosent p.a. (11,0 prosent effektiv). Dette var den eneste rentejusteringen på D-lån i 1990.

I interbankmarkedet var det relativt store svingninger i rentenivået gjennom 1990. For 1 og 3 måneders løpetider lå de effektive rentene på vel 13 prosent p.a. ved inngangen til året. Likviditetssituasjonen i interbankmarkedet var rommelig i januar og begynnelsen av februar som følge av at Norges Bank tilførte likviditet gjennom markedsoperasjoner. I midten av februar lå rentene nesten ett prosentpoeng lavere enn ved inngangen til året. I siste del av 1. kvartal inndrog Norges Bank likviditet gjennom støttekjøp av kroner, og rentene i interbankmarkedet steg igjen. Det høyeste nivå for året ble nådd i dagene omkring 4. april.

Tabell 8. Utviklingen i en del kortsiktige rentesatser som har betydning for bankenes rentetilpasning. Effektive renter, prosent p.a. målt ved utgangen av måneden

	Eurokronerenter (NIBOR)			Rente på bankenes lån i Norges Bank	
	1 mnd.	3 mnd.	12 mnd.	D-lån	Veid gjennomsnitt av D- og F-lån
1989 Desember	13,1	13,2	12,3	11,5	11,5
1990 Januar	12,5	12,6	12,0	11,5	11,7
1990 Februar	12,2	12,2	11,8	11,5	11,8
1990 Mars	13,1	13,0	12,3	11,5	11,8
1990 4.4	13,9	13,4	12,6	11,5	
1990 April	13,1	13,1	12,5	11,5	11,9
1990 Mai	12,1	12,1	11,9	11,5	12,0
1990 Juni	11,9	11,9	11,6	11,5	12,1
1990 Juli	12,0	11,9	11,5	11,5	12,0
1990 August	11,1	11,4	11,4	11,0	12,0
1990 10.9	11,0	11,2	11,2	11,0	
1990 September	12,1	11,9	11,6	11,0	12,0
1990 Oktober	11,8	11,7	11,4	11,0	11,9
1990 November	12,4	12,4	11,7	11,0	11,7
1990 Desember	12,2	12,3	11,8	11,0	11,6

Likviditetstilførsel fra Norges Bank førte til at rentene falt igjen utover i april. Nedgangen fortsatte i mai som følge av fallende renter internasjonalt og en rommelig likviditetssituasjon. I første halvdel av juni steg rentene noe igjen, men falt deretter til i underkant av 12 prosentpoeng ved utgangen av juni. Fallet i rentene fortsatte i begynnelsen av juli på grunn av gunstige konsumpristall og en rommelig likviditetssituasjon, men de steg igjen i slutten av måneden til om lag 12 prosentpoeng. Utover i august falt rentene igjen som følge av økt kronelikviditet gjennom Norges Banks kjøp av valuta for å stabilisere kronens verdi. Som en tilpasning til dette rentefallet ble D-lånsrenten satt ned den 27. august. Dette førte til at rentene i interbankmarkedet falt ytterligere, til ned mot 11 prosent p.a. ved utgangen av august. Nedgangen i rentene fortsatte utover i september og årets laveste nivå ble nådd den 10 september. I andre del av september førte usikkerhet rundt likviditetssituasjonen, samt en viss politisk uro, til at rentene steg med nesten ett prosentpoeng igjen. Renteoppgangen fortsatte i første del av oktober som følge av en uklar regjerings-situasjon. I siste del av oktober var det igjen et rentefall, blant annet som følge av rykter om en forestående tilknytning til EMS. Fredag 19. oktober ble vedtaket om å knytte kronens verdi til ecu kunngjort, og dette medførte at rentene i interbankmarkedet falt til vel 11 prosent p.a. På slutten av oktober var det igjen renteoppgang som fortsatte i november. Denne oppgangen hadde blant annet sammenheng med en høyere prisutvikling enn forventet, samt regjeringens budsjettforslag. I desember lå rentenivået i interbankmarkedet på vel 12 prosent p.a.

Konkurransforholdene i finansmarkedene generelt — herunder økt rentebevissthet hos publikum — er en viktig faktor bak utviklingen i rentemarginene. En sterk konkurranse finansinstitusjonene imellom vil bidra til større kostnadsbevissthet og vil redusere bankenes muligheter til å øke sine

rentemarginer. Banker som har høyere utlånsrenter og lavere innskuddsrenter enn det som er vanlig, vil etter hvert miste sine kunder.

Historisk sett har bankenes rentemargin vært høy i de senere år. Dette henger blant annet sammen med at bankenes utlån har økt langt sterkere enn innskuddene, slik at deres netto fordringer overfor publikum har økt. Ved utgangen av 1985 utgjorde for eksempel innskudd fra publikum om lag 110 prosent av utlån til publikum, mens denne andelen var om lag 87 prosent ved utgangen av 1990. Innskuddenes reduserte betydning som finansieringskilde har sitt motstykke i at innlån til pengemarkedsvilkår og fra Norges Bank har økt. Denne endringen i bankenes gjeldsstruktur har økt deres gjennomsnittlige finansieringskostnader ettersom rentene i pengemarkedet i gjennomsnitt har vært høyere enn for ordinære innskudd. For å dekke disse kostnadene har rentemarginen overfor publikum måttet øke.

Bankene tapte i perioden 1987-1990 over 30 milliarder kroner på sine utlån, noe som har tæret hardt på deres egenkapital og gjort det vanskelig å skaffe ny egenkapital utenfra. Dette har ført til at bankene har hatt et stort behov for å øke sin inntjening. Det er derfor grunn til å tro at bankene i de senere år har lagt større vekt på dette i tilpasningen av sine rentesatser. Dette trekker i retning av økte rentemarginer og større spredning av rentesatsene, avhengig av kundeforhold, betalingsevne og sikkerhet.

Livsforsikringsselskaper

Tabell 9 viser at livsforsikringsselskapenes gjennomsnittlige rente på utlån til publikum i norske kroner gikk ned nesten 0,2 prosentpoeng i løpet av 1990, fra 12,45 til 12,26 prosent p.a.

I underkant av 60 prosent av livselskapenes utlån til publikum er til boligformål. Rentenivået for boliglånene var 12,41 prosent p.a. ved utgangen av 1990, og dette var

0,15 prosentpoeng lavere enn året før. For andre utlån falt rentenivået med vel 0,2 prosentpoeng i 1990, til 12,04 prosent p.a. ved utgangen av året.

Private kredittforetak

Norges Bank startet med å registrere utlånsrentenivået i kredittforetakene fra og med utgangen av 1988. Enkelte selskaper har hatt problemer med å etablere rutiner som kan beregne rentene på den formen vi ønsker. I de publiserte tallene mangler derfor en del selskaper. Veide gjennomsnittrenter for de selskapene vi har mottatt oppgaver fra, fordelt på publikumssektorer, gis i tabell 10. Pr. utgangen av 1989 var utlåns-

rentenivået i kredittforetakene 13,19 prosent p.a. I løpet av 1990 falt nivået med 0,35 prosentpoeng til 12,84 prosent p.a.

Kredittforetakene skaffer midlene til sin utlånsvirksomhet primært ved å utstede obligasjoner og sertifikater innenlands. De yter først og fremst langsiktige og mellomlange lån med pant i fast eiendom og produksjonsmidler. Lånene har varierende grad av rentebinding, dvs at renten holdes fast for en gitt periode, og at låntakerne til en viss grad kan velge bindingstid. I perioder med store endringer i renteforholdene vil rentebindingen medføre at rentenivået på kredittforetakenes samlede utlån kan avvike mye fra tilsvarende nye utlån.

Tabell 9. Livsforsikringselskaper. Veide gjennomsnittlige rentesatser i prosent p.a. for utlån til publikum i norske kroner

	31.12. 1989	31.03. 1990	30.06. 1990	30.09. 1990	31.12. 1990	Endring 1990
Utlån i alt	12,45	12,40	12,38	12,31	12,26	-0,19
Til boligformål	12,56	12,55	12,55	12,46	12,41	-0,15
Andre utlån	12,27	12,17	12,12	12,08	12,04	-0,23

Tabell 10. Kredittforetak. Veide gjennomsnittlige rentesatser i prosent p.a. for utlån til publikum i norske kroner

	31.12. 1989	31.03. 1990	30.06. 1990	30.09. 1990	31.12. 1990	Endring 1990
Utlån i alt	13,19	13,16	13,07	12,96	12,84	-0,35
<i>Herav til:</i>						
Kommuneforvaltningen	12,86	12,74	12,68	12,62	12,61	-0,25
Kommuneforetak	12,95	13,07	13,01	12,94	12,66	-0,29
Statsforetak	12,78	12,87	13,92	13,95	13,93	1,15
Private foretak	13,01	13,00	12,91	12,80	12,73	-0,28
Husholdninger	13,40	13,35	13,25	13,14	12,96	-0,44

Innføring av valutakonvertibilitet i Sentral- og Øst-Europa

Konsulent Siri Valseth, Økonomisk avdeling i Norges Bank

Valutakonvertibilitet er et sentralt element i den reformprosessen landene i Sentral- og Øst-Europa nå står overfor. I denne artikkelen behandles virkningene av å innføre konvertibilitet og det diskuteres hvilke forutsetninger som bør være oppfylt før et land går til det skritt å gjøre sin valuta konvertibel. Det gis også en kort oversikt over den aktuelle situasjonen i de ulike landene.

Innledning

Samtlige land i Sentral- og Øst-Europa¹⁾ har i løpet av de siste par årene vedtatt å innføre markedsøkonomi. Med unntak av Sovjet har alle land satt i gang reformprogrammer under veiledning av IMF²⁾. Reformprogrammene inneholder gjerne to typer tiltak. For det første tiltak som skal bidra til å stabilisere økonomien. Dette innebærer en tilstramming i penge- og finanspolitikken. For det andre tiltak som skal bidra til å endre det økonomiske systemet. Innføring av markedsmekanismer, nye institusjoner og rutiner for makroøkonomisk styring og kontroll er her sentrale elementer. Disse reformtiltakene kan igjen inndeles i to grupper. Tiltak i den første gruppen er rettet mot funksjonsmåten til den innenlandske økonomien. Her kan nevnes prisliberaliseringer, reformer i banksystemet og i driftssektoren. Den andre gruppen tiltak er rettet mot utenriksøkonomien. Denne type reformer inkluderer handelsliberaliseringer og skritt i retning av konvertibilitet.

Overgang fra planøkonomi til markedsøkonomi krever altså omfattende og til dels tidkrevende reformer. Denne artikkelen begrenser seg til å se nærmere på ett element i reformprosessen: innføring av valutakonvertibilitet.

¹⁾ Inkluderer Bulgaria, Polen, Romania, Tsjekkoslovakia, Ungarn og Sovjet.

²⁾ International Monetary Fund (Det internasjonale Valutafond).

Gevinster ved innføring av driftsbalansekonvertibilitet

Det er flere grunner til at driftsbalansekonvertibilitet (se ramme for nærmere definisjon av begreper), trekkes fram som et viktig element i reformprosessen. Kombinert med handelsliberaliseringer kan det bidra til at et land øker sin utenrikshandel og oppnår økt varetilbud og spesialisering i produksjonen. Dette vil igjen legge grunnlaget for økt økonomisk vekst. Vel så viktig er imidlertid virkninger av økt import på konkurransen innenlands. Ved å åpne for fri import fra utlandet vil markedsmakten til tidligere nasjonale monopoler reduseres. Økt konkurranse vil tvinge fram en effektivisering i eksisterende bedrifter og dermed bidra til utviklingen av et konkurransedyktig næringsliv.

Driftsbalansekonvertibilitet vil også bidra til at verdensmarkedsprisene får gjennomslag i de innenlandske prisene. I de klassiske planøkonomiene ble alle priser administrativt fastsatt og de relative prisene avspeilte ikke de underliggende tilbuds- og etterspørselsforhold. Et viktig element i reformpolitikken er derfor innføring av markedsbestemte priser. En liberalisering av utenriksøkonomien vil medføre at det dannes et sett relative priser som er i samvar med relative verdensmarkedspriser. Dette vil igjen sikre at prisene gir riktige signaler, slik at ressursene lettere kanaliseres dit hvor de kaster mest av seg.

Forklaring av noen begreper

Konvertibilitet. En valuta regnes som konvertibel når den fritt kan veksles om til en annen valuta. Man skiller gjerne mellom driftsbalanse-konvertibilitet og kapitalbalanse-konvertibilitet. I prinsippet er en valuta fullt konvertibel først når det eksisterer både driftsbalanse- og kapitalbalanse-konvertibilitet. Mange vestlige land har imidlertid fortsatt begrensninger på bruk av valuta til kapitaltransaksjoner, og det er vanlig å anse en valuta som konvertibel når driftsbalanse-konvertibilitet er gjennomført.

Driftsbalanse-konvertibilitet innebærer adgang til fritt å veksle valuta til transaksjoner som statistisk regnes under driftsbalansen, som for eksempel til å betale for import.

Adgang til å veksle valuta i forbindelse med utførsel av renteinntekter, utbytte og overskudd omfattes også av driftsbalanse-konvertibilitet.

Kapitalbalanse-konvertibilitet innebærer adgang til fritt å kunne veksle valuta til kapitaltransaksjoner, for eksempel i forbindelse med kjøp av utenlandske verdipapirer. Man skiller ofte mellom kortsiktige kapitaltransaksjoner og langsiktige kapitaltransaksjoner. Adgang til fritt å veksle valuta til kortsiktige kapitaltransaksjoner kan medføre store spekulasjonsmotiverte kapitalbevegelser. Dette er spesielt uheldig i et fastkursregime. Langsiktige kapitalbevegelser er ikke på samme måte uheldig, og kan samtidig bidra til å øke den langsiktige kapitaltilførselen fra utlandet.

For at et lands utenriksøkonomi skal kunne fungere etter markedsøkonomiske prinsipper, må både restriksjoner på handel og på bruk av valuta oppheves. Man har for eksempel liten nytte av å fjerne importkvoter og tollavgifter om ikke samtidig restriksjoner på bruk av valuta til å betale for importen fjernes. Således avhenger effekten av handelsliberaliseringer av at det tas skritt i retning av å innføre valutakonvertibilitet. Full nytte av driftsbalanse-konvertibilitet vil et land først ha når alle restriksjoner på transaksjoner over driftsbalansen er fjernet.

Betingelser for innføring av driftsbalanse-konvertibilitet

På hvilket tidspunkt det vil være riktig å innføre konvertibilitet avhenger av gjennomføringen av de øvrige deler av landets reformprogram. Det er bred enighet om at visse vilkår bør være oppfylt før en går til det skritt å innføre full driftsbalanse-konvertibilitet. Når disse vilkårene er tilfredsstillt, er imidlertid et vurderingsspørsmål.

«Riktig» incentivstruktur er et viktig vilkår for innføring av driftsbalanse-konvertibilitet. Dette innebærer at økonomiske aktører må ha motiver til å rette seg etter de signaler markedspriser gir. Markedspriser forutsetter opphevelse av prisreguleringer og økt konkurranse innenlands. For at en bedrift skal rette seg etter prissignaler må bedriftsøkonomiske lønnsomhetskriterier gjelde. Det betyr at bedriften må stå overfor en reell mulighet for å gå konkurs dersom inntjeningen ikke er tilstrekkelig til å dekke kostnadene.

I planøkonomiene ble bedriftsøkonomiske lønnsomhetskriterier satt ut av spill. Dersom en bedrift ikke klarte å dekke sine utgifter, fikk den automatisk tilført billig kreditt fra staten. Kreditten var i prinsippet ubegrenset, slik at bedriften ikke stod overfor muligheten til å gå konkurs. Dersom driftsbalansekonvertibilitet innføres i en slik situasjon, vil ulønnsomme bedrifter kunne finansiere import ved hjelp av ubegrensede kreditter fra staten. Sannsynligvis vil importen øke kraftig uten at eksporten

øker tilsvarende. Dette innebærer at landet på kort tid vil opparbeide en betydelig utenlandsgjeld som ikke kan betjenes av bedriftenes egne inntekter. For å unngå en sterk oppbygging av bedriftenes utenlandsgjeld, som siden må overtas av staten, bør derfor bedriftsøkonomiske lønnsomhetskriterier innføres før valutaen gjøres konvertibel.

Før driftsbalansekonvertibilitet gjennomføres, bør myndighetene ha etablert en «sunn» makroøkonomisk politikk. Med dette menes at myndighetene via en stram penge- og finanspolitikk har som målsetting å få den innenlandske pris- og kostnadsveksten under kontroll samt å oppnå balanse i utenriksøkonomien på mellomlang sikt. Viktige tiltak i denne forbindelse er reduksjoner i offentlige budsjettunderskudd og innføring av positive realrenter. En aktiv inntektspolitikk for å begrense lønnsveksten kan også bidra til å holde inflasjonen nede og styrke konkurransevnen.

Innføring av konvertibel valuta i et fastkursregime forutsetter at det fastsettes en tilnærmet «riktig» valutakurs. Med dette menes det en kurs som kan opprettholdes uten at sentralbanken behøver å intervensjonere i valutamarkedet i stort omfang. Valutakursen, målt i antall enheter innenlandsk valuta for en enhet utenlandsk valuta, må derfor settes høyere jo tidligere i reformprosessen konvertibilitet innføres. Enkelte advarer mot en for kraftig devaluering av valutaen. Ved innføring av et nytt regime kan det være fristende å devaluere mer enn «nødvendig» for å øke sannsynligheten for å klare å holde kursen fast. Dette vil imidlertid føre til at den initiale prisøkningen som følge av devalueringen blir kraftigere enn ellers. Dersom dette får gjennomslag i lønns-tilleggene, kan det føre til at man ikke klarer å gjennomføre reformprogrammet som planlagt. Inflasjonen vil kunne skyte fart igjen, noe som innebærer reell appresiering av valutakursen, og fører til tap av den initiale konkurransevneforbedringen devalueringen gav. Dette vil gjøre en ny devaluering

nødvendig, og landet kan komme inn i en ond sirkel med høy inflasjon og hyppige devalueringer.

Et land bør også ha tilstrekkelig med valutareserver og/eller tilgang til kreditter i utlandet når valutaen gjøres konvertibel til en fast kurs. Dette siste vilkåret er viktig for at myndighetene skal ha reell mulighet til å forsvare valutakursen gjennom intervensjoner i tilfelle det skulle oppstå press mot valutaen.

Faste eller flytende valutakurser?

Valg av valutakursregime er også et vanskelig tema. I valget mellom faste og flytende kurser må en blant annet veie fordelene ved valutakursstabilitet opp mot fordelene ved større pengepolitisk uavhengighet. Videre vil beholdningen av internasjonale reserver og tilgang til utenlandske kreditter være av betydning for valget av valutakursregime.

I motsetning til i et fastkurssystem vil renten i et flytekurssystem ikke være noe sentralt virkemiddel i kurspolitikken. Flytende kurser vil derved gi større frihet i pengepolitikken. Samtidig har myndighetene mindre behov for valutareserver til intervensjonsformål når valutakursen bestemmes fritt i markedet. Et flytekurssystem har imidlertid den ulempen at det kan gi store svingninger i valutakursen og bidrar til å øke den usikkerheten importører og eksportører står overfor.

Et fastkursregime har den fordel at det bidrar til stabile rammebetingelser for næringslivet. Fast valutakurs tvinger også fram en aktiv inflasjonsbekjempelse. Dessuten blir det fremholdt at reformprosessen innebærer så dyptgripende endringer at det til å begynne med ikke vil eksistere noe rammeverk for gjennomføring av pengepolitikken, og at en fastkurspolitikk derfor vil gi den beste veiledning. En ulempe med fast valutakurs kan imidlertid være at myndighetene må sørge for å ha tilstrekkelig med valutareserver.

Land med små valutareserver og høy

utenlandsgjeld, og derfor lav kredittverdighet, vil ha liten mulighet til å forsvare en fast valutakurs. Det tilsier at land i en slik situasjon bør vurdere alternativet med flytende valutakurs. Problemet med å fastsette en riktig valutakurs tidlig i reformprosessen kan også tale for dette. Det er likevel bred enighet om at fast valutakurs vil være det beste valg for de økonomier vi her omtaler, i alle fall på sikt. Dersom utenlandsgjelden nedskrives og valutareserver kan skaffes til veie, f.eks. via et stabiliseringsfond som i Polen, vil et land med små reserver i utgangspunktet likevel kunne innføre konvertibilitet via et fastkursregime. Det kan være gunstig at den faste kursen fra tid til annen justeres for å korrigere for endrede relative priser internasjonalt og sjokk i realøkonomien. Det er imidlertid viktig at denne fleksibiliteten ikke utnyttes til å foreta hyppige justeringer for å korrigere for høyere prisstigning enn hos handelspartnerene. Stadige devalueringer vil gi høye inflasjonsforventninger og derved kunne undergrave stabiliseringspolitikken.

Kapitalbalanse-konvertibilitet

Det er generell enighet om at kapitalbalanse-konvertibilitet bør gjennomføres etter at driftsbalanse-konvertibilitet er innført. Bakgrunnen for dette er at konvertibilitet for kapitaltransaksjoner kan gi uheldige utslag dersom det innføres på et relativt tidlig tidspunkt i reformprosessen.

En ulempe med konvertibilitet for kapitaltransaksjoner er at det kan undergrave stabiliseringspolitikken. Sterkt press på valutakursen, for eksempel som følge av spekulasjonsmotiverte kapitalbevegelser, kan føre til kraftige rentesvingninger samtidig som valutareservene reduseres. Kanskje nettopp på grunn av dette har de fleste land opprettholdt restriksjoner på ulike typer kapitalbevegelser etter at driftsbalanse-konvertibilitet er innført. Disse restriksjonene har vært opprettholdt helt til økonomien har vært ansett som så robust at den

er i stand til å tåle full kapitalbalanse-konvertibilitet, eventuelt inntil mulighetene for å opprettholde en effektiv valutaregulering er blitt så dårlige at det ikke lenger tjener sin hensikt. Mange Vest-Europeiske land har fremdeles begrensninger på bruk av valuta til kapitaltransaksjoner. Norge opphevet de siste valutareguleringer først i juli ifjor.

Innføring av kapitalbalanse-konvertibilitet kan på den annen side åpne for økte direkte investeringer fra utlandet. I tillegg til vurdering av politisk risiko og lønnsomheten knyttet til individuelle prosjekter, vil slike investeringer avhenge av muligheten for å ta utbytte, overskudd og selve kapitalinvesteringen ut av landet igjen. Mens driftsbalanse-konvertibilitet sikrer muligheten for utførsel av utbytte og overskudd, vil kapitalbalanse-konvertibilitet, i det minste for langsiktige kapitaltransaksjoner, være nødvendig dersom utenlandske investorer skal ha mulighet for å trekke seg ut av investeringsprosjekter og ta pengene ut av landet. Utenlandsk kapitaltilførsel er viktig i arbeidet med å omdanne ineffektive planøkonomier til konkurransedyktige markedsøkonomier. Utenlandske investorer kan ved hjelp av kapital, ny teknologi og nye ledelsesmetoder bidra til en mer effektiv produksjon og dermed til sikrere arbeidsplasser i disse landene.

Større variasjoner i valutakursen, valuta-reservene og/eller rentenivået kan altså være ulemper ved innføring av kapitalbalanse-konvertibilitet. Det er en vanlig oppfatning at det er kortsiktige kapitalbevegelser som i hovedsak forårsaker disse variasjonene. Derfor er det også bred enighet om at konvertibilitet for kortsiktige kapitaltransaksjoner bør utsettes til det er etablert stabile markedsøkonomier i Sentral- og Øst-Europa.

Det eksisterer imidlertid en viss uenighet om når konvertibilitet for langsiktige kapitaltransaksjoner bør innføres. Noen hevder at det kan være en fordel å innføre konvertibilitet for langsiktige kapitaltransaksjoner

på et relativt tidlig tidspunkt i reformprosessen. Dette kan bidra til å øke den langsiktige kapitalinngangen, noe som er av spesielt stor betydning for disse landene. Andre mener at restriksjoner på bruk av valuta til kapitaltransaksjoner neppe representerer noe vesentlig hinder for utenlandske direkte investeringer, da driftsbalanse-konvertibilitet sikrer retten til å ta ut overskuddet. Dessuten vil slike restriksjoner redusere faren for kapitalflukt. Dette taler for å vente med konvertibilitet både for langsiktige og kortsiktige kapitaltransaksjoner.

Situasjonen i de enkelte land

I de tidligere planøkonomiene eksisterte det flere separate valutamarkeder og dermed også flere ulike valutakurser. Typisk var at det eksisterte en offisiell kurs for offentlig godkjente transaksjoner og en svartebørs-kurs for husholdninger og andre som ikke hadde adgang til det offisielle markedet. Ofte eksisterte det også en tredje kurs for utenlandske turister og kanskje en fjerde for bedrifter som ikke fikk benytte det offisielle markedet. Kursforskjellene kunne være meget store, og både turistkursen og den offisielle kursen overvurderte som oftest valutaen betydelig. Veien mot konvertibilitet innebærer at de ulike kursene beveger seg mot en felles valutakurs. Det vil være naturlig å begynne med en devaluering av den offisielle kursen samtidig som adgangen til det offisielle markedet utvides gjennom handelsliberaliseringer.

Alle de øst-europeiske landene, unntatt Sovjet, har nå i hovedsak innført driftsbalansekonvertibilitet for bedrifter. Det er likevel betydelige forskjeller i hvor langt man har kommet i arbeidet med å forene de ulike valutakursene til en felles kurs. Valg av valutakursregime varierer også fra land til land. Mens Ungarn og Polen startet reformene i utenriksøkonomien allerede på 80-tallet, har Tsjekkoslovakia, Romania og Bulgaria først i år gjennomført reformer på dette området. Det er da også Polen og

Ungarn som har kommet lengst når det gjelder avvikling av restriksjoner på utenrikshandelen. Fri utførsel av overskudd for utenlandske bedrifter gjelder imidlertid bare i Ungarn og Tsjekkoslovakia. I Polen, Ungarn og Tsjekkoslovakia har husholdninger adgang til å sitte med valutakonti. Skritt i retning av kapitalbalanse-konvertibilitet er kun tatt i Ungarn. Her har utenlandske bedrifter fri adgang til å ta kapitalinvesteringer ut av landet igjen.

Nedenfor følger en kort oversikt over utviklingen i det enkelte land.

Polen. Det landet som kanskje er kommet lengst i arbeidet med å innføre driftsbalansekonvertibilitet, er Polen. Fra begynnelsen av 1990 fikk alle bedrifter fri adgang til det offisielle valutamarkedet. Kursen i dette markedet, som fastsettes av myndighetene, ble samtidig kraftig devaluert. Husholdningene har fri adgang til et parallellmarked hvor kursen bestemmes av tilbud og etterspørsel. Kursforskjellene i de to markedene har siden devalueringen i det offisielle markedet vært ubetydelige. Myndighetene ha som målsetting å holde kursdifferansen på under 10 prosent og på sikt slå de to markedene sammen.

Fram til 17.5.91 ble den offisielle zloty-kursen holdt fast overfor USD (amerikanske dollar). På dette tidspunkt endret man kurssystemet slik at zlotyen nå holdes fast overfor en kurv av valutaer bestående av USD, DEM (tyske mark), GBP (britiske pund), FRF (franske franc) og CHF (sveitsiske franc). Bakgrunnen for denne endringen var ønsket om å gjøre zlotyen mindre følsom overfor endringer i dollarkursen. Den sterke dollarappresieringen nå i vår medførte en sterk appresiering av zlotyen, og for å kompensere for denne forverringen i konkurransevnen ble zlotyen samtidig devaluert med 14 prosent.

For at myndighetene skulle ha mulighet til å forsvare kursen, ble det tidlig i 1990 opprettet et valutastabiliseringsfond med

bidrag fra Vesten. Det har imidlertid ikke vært nødvendig å trekke på fondet så langt. Videre ble Polens enorme utenlandsgjeld nylig kraftig nedskrevet. Det innebærer større muligheter for å bygge opp landets valutareserver i fremtiden.

Ungarn. Også i Ungarn har bedriftene fri adgang til et offisielt valutamarkedet med fast valutakurs, mens husholdningene kan veksle valuta i et parallellmarked med flytende kurs. Kursdifferansen i de to markedene har vært betydelig større enn i Polen, men myndighetene forventer at differansen vil reduseres etter hvert som ytterligere handelsliberaliseringer gjennomføres. I motsetning til i Polen er det relativt strenge begrensninger på husholdningenes kjøp av turistvaluta.

Den offisielle kursen på forintene holdes fast overfor en kurv av valutaer bestående av USD, DEM, ATS (østerrikske schilling), CHF, FRF, ITL (italienske lire), NLG (nederlandske gylden), BEC (belgiske franc), SEK (svenske kroner), FIM (finske mark) og GBP. Kurspolitikken skiller seg ut fra den Polen har ført. Mens Polen etter en kraftig devaluering i begynnelsen av reformprogrammet holdt valutakursen fast i nesten halvannet år, har ungarske myndigheter justert valutakursen relativt hyppig, men i mindre porsjoner. Siste justering fant sted i januar i år, da forintene ble devaluert med 15 prosent.

Ungarn har relativt lave valutareserver, men har ikke noe valutastabiliseringsfond av den type Polen har. Til tross for at Ungarn er det land i Øst-Europa som har størst utenlandsgjeld målt pr.capita, har landet besluttet ikke å søke om gjeldslettelse. Dette innebærer at en stor andel av valutainntektene vil gå til betjening av utenlandsgjelden, men samtidig at landet vil opprettholde sin kredittverdighet.

Tsjekkoslovakia. Fra begynnelsen av 1991 fikk alle bedrifter fri adgang til det offisielle valutamarkedet. Fremdeles gjelder imidler-

tid restriksjoner på husholdningenes kjøp av valuta blant annet til turistreiser og forretningstreiser.

Tsjekkoslovakia har også valgt et fastkursregime, og fra 1.1.91 har korunaen vært knyttet til en kurv av valutaer bestående av USD, DEM, GBP, ATS og CHF. På samme tidspunkt ble den offisielle kursen og turistkursen slått sammen og kraftig devaluert.

Landet har en relativt moderat utenlandsgjeld, og er kanskje det av de Sentral- og Øst-Europeiske landene som har høyest kredittverdighet internasjonalt. Valutareservene er imidlertid relativt lave på grunn av en forverring i utenriksøkonomien gjennom fjoråret. Myndighetene akter imidlertid å bygge opp reservene igjen, og på denne bakgrunn er det innført en midlertidig importtoll på 20 prosent. Alle mengdereguleringer på utenrikshandelen er opphevet.

Bulgaria. Bulgaria avvirket flerkurssystemet i februar i år, og har nå etablert ett valutamarked, med flytende valutakurs. I dette markedet kan bankene på vegne av sine kunder fritt kjøpe og selge valuta. Det er full driftsbalansekonvertibilitet for bedrifter, mens det er begrensninger på husholdningenes kjøp av turistvaluta.

En viktig grunn til at bulgarske myndigheter valgte et flytekurssystem, er at landet har veldig små valutareserver og en tyngende utenlandsgjeld. Det var ikke mulig å få støtte til et stabiliseringsfond som i Polen, og myndighetene ville ikke kunne forsvare en fast valutakurs. Myndighetene har imidlertid til hensikt å innføre et fastkurssystem på et senere tidspunkt. Bulgaria har søkt om gjeldsreduksjoner, men det forligger ennå ikke noe resultat fra forhandlingene. Landet har den største gjelden i forhold til eksportinntektene av alle landene i Øst-Europa.

Romania. Romania opererer fortsatt med et flerkurssystem. Det eksisterer et offisielt valutamarked hvor sentralbanken fastsetter

kursen, og et interbankmarked med flytende kurs. Tilgangen på valuta til det offisielle markedet ivaretas ved at rundt halvparten av bedriftenes eksportinntekter må veksles om i dette markedet. Resten av valutainntektene kan bedriftene disponere fritt. Den offisielle valutakursen brukes ved import av utvalgte varer (deriblant energi) og for enkelte offentlige transaksjoner. Alle andre transaksjoner over driftsbalansen gjennomføres til den markedsbestemte kursen. Husholdninger har også anledning til å kjøpe valuta i begrenset omfang i interbankmarkedet.

Grunnen til at myndighetene har valgt en slik løsning, er blant annet at landet har lave valutareserver og derfor ikke kan støtte en fast kurs. Samtidig ønsker man å unngå noen av ulempene ved et flytekurssystem. Myndighetene er redde for at den usikkerheten som flytende kurser representerer for bedriftene, skal slå negativt ut i produksjonen. For å fjerne kursrisikoen på viktige leveranser til industrien har man derfor valgt å gjennomføre slike transaksjoner til en fast kurs. Dette systemet med to valutakurser er midlertidig, og planen er å slå sammen de to valutamarkedene så snart det er forsvarlig.

Romania er i den unike situasjon at det nesten ikke har noen utenlandsgjeld. Gjelden har imidlertid økt kraftig det siste halvåret, og lav produktivitet gir ingen lyse fremtidsutsikter for konkurransesatt industri.

Sovjet. Reformene i den sovjetiske utenriksøkonomien har vært små sammenlignet med reformene i de andre landene i Sentral- og Øst-Europa. Flerkurssystemet gjelder fortsatt i Sovjet. Det eksisterer en offentlig bestemt valutakurs som gjelder for en del kommersielle transaksjoner, og en valutakurs som bestemmes gjennom valutaauksjoner som bedriftene kan delta i. Husholdningene har ikke adgang til noen av disse markedene, og er henvist til svartebørsmarkedet med en vesentlig høyere valutakurs.

Sovjet har en moderat utenlandsgjeld, men nivået på valutareservene har sunket kraftig de siste årene. Dersom Sovjet blir medlem i internasjonale organisasjoner som IMF og Verdensbanken, vil myndighetene måtte forplikte seg til å avvikle flerkurssystemet og på sikt innføre full driftsbalansekonvertibilitet.

Oppsummering og konklusjon

Innføring av valutakonvertibilitet i de tidligere sentralstyrte økonomiene i Sentral- og Øst-Europa må være en integrert del av en større reformpakke. Grunnleggende trekk ved en markedsøkonomi bør være på plass før valutaen gjøres konvertibel. Det kan imidlertid være gunstig å forplikte seg til innføring av konvertibilitet på et tidlig tidspunkt i reformprosessen. En slik forhåndsannonsering vil gjøre det vanskeligere for myndighetene å avvike fra det planlagte reformtempoet. Dermed kan man øke reformpolitikkenes troverdighet.

En liberalisering av utenriksøkonomien vil gi betydelige gevinster på mellomlang sikt. I en overgangsperiode vil imidlertid denne type tiltak kunne ha negative følger i form av lavere produksjon, og arbeidsledighet. Når det åpnes for utenlandsk konkurranse samtidig som ulike subsidieordninger fjernes, vil mange bedrifter fremstå som ulønnsomme. Noen av disse vil bli avvirket, mens andre må omstruktureres og effektiviseres for å bli konkurransedyktige. I en omstillingsperiode før ny lønnsom virksomhet er etablert, vil produksjonen måtte falle, men omstillingene vil skje raskere og kostnadene i form av arbeidsledighet være lavere dersom reformprogrammet fremstår som troverdig.

Direkte investeringer fra utlandet kan også bidra til å redusere de omstillingskostnadene landene står overfor. Utenlandsk kapital vil være av stor betydning i oppbyggingen av et konkurransedyktig næringsliv, og myndighetene i disse landene ønsker å etablere rammebetingelser som er

attraktive for utenlandske investorer. En troverdig reformpolitikk, og dermed antatt lav politisk risiko er et viktig bidrag i så måte. Det er også adgangen til fritt å ta utbytte, overskudd og selve investeringen ut av landet. Dette taler for at man ikke venter for lenge med innføring av diftsbalansekonvertibilitet og konvertibilitet for langsiktige kapitaltransaksjoner.

En konsekvent gjennomføring av reformprogrammene fra myndighetenes side er altså nødvendig for at innføring av konvertibilitet skal være vellykket. I tillegg vil vestlig støtte kunne bidra til en mindre

smertefull overgang til konvertibel valuta i disse landene. Denne støtten kan være av finansiell karakter, som i tilfellet med Polens stabiliseringsfond, eller i form av økt markedsadgang for disse landenes eksport. En nedskrivning av gjelden for de sterkest gjeldsrammede landene vil også kunne bidra positivt.

Litteratur:

IMF (1991): *World Economic Outlook* — April 1991

R. Portes (1991): «The transition to convertibility for Eastern Europe and the USSR», *CEPR Discussion Paper, no. 500*. Centre for Economic Policy Research. London.

Risikoklassifisering og engasjementskontroll

Harald Karlsen, rådgiver, og Knut Knutsen, assisterende direktør i Finansmarkedsavdelingen i Norges Bank

Norges Bank gjennomfører årlig et stort antall regnskapsanalyser av små og mellomstore bedrifter i distriktene. Dette er et ledd i engasjementsoppfølgingen som er knyttet til ulike statlige utlånsordninger som Norges Bank administrerer, og til en samarbeidsavtale banken har med Distriktenes Utbyggingsfond.

I Penger og Kreditt nr. 1 1990 har avdelingssjef Leif Veggum gitt en oversikt over det analysesystemet banken har utviklet og som nyttes ved regnskapsanalyse av bedrifter.

Banken har i tillegg til analysesystemet utviklet et risikoklassifikasjonssystem som brukes i dette arbeidet. Systemet gir muligheter for utlistering av enkeltbedrifter etter risikograd. På grunnlag av en database som inneholder regnskaper for mer enn 10 000 små og mellomstore bedrifter vil systemet angi risikoprofilen til grupper av bedrifter etter spesifisering av bransje/geografi.

Det skulle i dagens situasjon være unødvendig å peke på at det knytter seg risiko til ethvert lån. Risikoen kan splittes opp i to hovedkategorier:

- Risikoen for at låntakeren ikke makter å innfri sine betalingsforpliktelser etter hvert som de forfaller.
- Risikoen for at den sikkerhet som er stilt for lånet, ikke vil gi nødvendig dekning dersom det skulle bli aktuelt å gjøre bruk av den.

Selv om man kan utarbeide et risikoklassifiseringssystem som tar hensyn til begge punkter samtidig, slik som man finner i et system som flere sparebanker nytter, har vi funnet det mest formålstjenlig å rendyrke klassifiseringssystemer som legger vekt på bedriftens utvikling og levedyktighet. Dette fører til at man får vurderingssystemer som på en enkel måte gir viktig informasjon om næringslivskundenes økonomiske utvikling og situasjon.

I denne artikkelen skal vi først konsentrere oss om den klassifiseringen som nyttes i Norges Bank til å fange opp den økono-

miske utviklingen i bedrifter på grunnlag av det offisielle årsregnskapet. Klassifiseringssystemet er et hjelpemiddel til å identifisere bedrifter som har en slik utvikling at det er ønskelig for långiver å vurdere tiltak overfor bedriften. Deretter skal vi se på det risikoklassifiseringssystemet som er utarbeidet i banken. Begge systemer har sine røtter i det regnskapsanalysesystemet som bankens medarbeidere har utviklet.

Utviklingsklassifisering

Første trinn er en klassifisering av utviklingen i bedriftene. Målet for denne klassifiseringen er:

- å fange opp bedriftenes økonomiske utvikling med sikte på å plukke ut de bedriftene som er inne i en ugunstig utvikling
- å skaffe en oversikt over særlig utsatte bedrifter som vil kunne tilføre långiver tap om utviklingen fortsetter.

I utgangspunktet var det et krav at selve grupperingen av bedriftene skulle foregå

med utgangspunkt i årsregnskapene, og klassifiseringen skulle foregå gjennom edb-messig behandling av regnskapene. Videre skulle bedriftene bare inndeles i fire klasser.

Inntjeningssevnen og likviditetsutviklingen ble valgt som hovedelementene for vurderingen av den økonomiske utviklingen i bedriftene. Vi kombinerer to mål for bedriftenes inntjeningssevne med to mål for likviditetsutviklingen og får følgende grupper som bedriftene kan plasseres i:

Likviditetsutvikling	Inntjening	
	God	Dårlig
God	A	C
Dårlig	B	D

Videre valgte vi følgende størrelser som uttrykk for inntjeningen og utvikling av likviditeten:

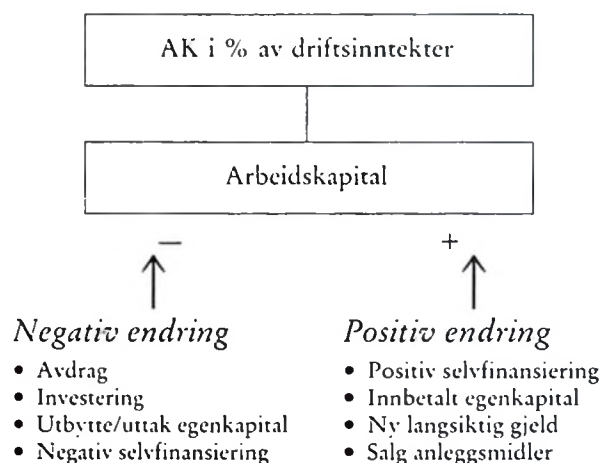
Inntjeningssevnen: Selvfinansiering (overskudd før avskrivninger) før ekstraordinære poster sett i forhold til avdragsforpliktelsene.

Likviditeten: Endring i arbeidskapitalen i prosent av driftsinntektene. (Arbeidskapitalen er differansen mellom omløpsmidler og kortsiktig gjeld.)

Det absolutte minstemål for selvfinansieringen er at den er tilstrekkelig til å dekke avdragsforpliktelsene. Dette er et krav som ligger der uansett hvilke disposisjoner bedriften gjør. Opplysninger om avdragsforpliktelsene fremgår imidlertid ikke av årsregnskapene, og vi måtte velge et annet kriterium. På bakgrunn av en del undersøkelser kom vi til at det ikke var urimelig å regne med at avdragene som et gjennomsnitt utgjør rundt 20 prosent av langsiktig gjeld. Som et krav til «god inntjenning» forutsatte vi derfor at bedriften skal ha en selvfinansiering før ekstraordinære poster på 20 pro-

sent av langsiktig gjeld. Det betyr at bedriften skal kunne betale ned sin langsiktige gjeld på 5 år for å kunne karakteriseres som god m.h.t. inntjenning. Det er en svakhet at vi må formulere kravet generelt, men vi oppnår å knytte den faktiske kontantinntjeningen opp mot et mål. I tillegg til å betale avdrag vil en bedrift ha andre kapitalbehov som helt eller delvis også må finansieres over driften. Disse fremgår imidlertid ikke av regnskapene, og er ikke bygget inn i dette klassifiseringssystemet.

Ved å følge utviklingen i arbeidskapitalen i prosent av driftsinntektene fra et år til et annet, får vi et bilde av likviditetsutviklingen i bedriften. Vårt mål på likviditeten, og forhold som fører til endring i arbeidskapitalen (AK) kan illustreres slik:



Langsiktig tilgang på kapital bør helst overstige langsiktig bruk av kapital, slik at arbeidskapitalen øker. Denne økningen bør også stå i forhold til økningen i aktivitetsnivået i bedriften målt ved driftsinntektene, slik at nivået på arbeidskapital i prosent av driftsinntekter opprettholdes.

Dersom arbeidskapitalen i prosent av driftsinntekter øker, har bedriften hatt en kontantinntjenning som sammen med annen tilgang på langsiktig kapital har vært tilstrekkelig til å dekke det langsiktige kapitalbehovet bedriften har hatt. Går prosentandelen ned, har inntjeningssevnen vært for li-

ten i forhold til de krav som har vært satt til den, og vi sier at vi står overfor en bedrift med dårlig likviditetsutvikling. (Men vær klar over at den likviditetsmessige stilling likevel kan være god, dog ikke så god som før.)

På bakgrunn av kriteriene som er valgt for å beskrive bedriftens inntjening og likviditetsutvikling, kan vi da på grunnlag av bedriftenes utvikling plassere dem i følgende grupper:

Likviditet	Inntjening	
	Selvfinansierings- evnen dekker mer enn 20% av langsiktig gjeld	Selvfinansierings- evnen dekker mindre enn 20% av langsiktig gjeld
Økning i arbeidskapitalen i prosent av driftsinntektene	A ++	C - +
Nedgang i arbeidskapitalen i prosent av driftsinntektene	B + -	D - -

De fire gruppene har ulike kjennetegn, Gruppe A og D skiller seg klart ut med henholdsvis positiv og negativ utvikling. Den første gruppen er de bedriftene som synes å gå bra, slik at videre grundig vurdering og oppfølging ikke burde være nødvendig. I gruppe D finner vi de bedrifter som har, eller raskt kan få problemer dersom denne utviklingen fortsetter. Det er viktig å følge opp bedriftene det første år de klassifiseres i denne gruppen, dvs. når de beveger seg fra en av de øvrige gruppene over i D-gruppen. Bedrifter som i flere år befinner seg i denne gruppen, vil antagelig etter en tid måtte innstille. Generelt kan vi si at det er vel så interessant å følge bedriften når den går fra en gruppe til en annen som å konstatere hvor den befinner seg et enkelt år. Det er utviklingen som står i sentrum for interessen.

Bedriftene i gruppe B antas å ha en ikke tilfredsstillende likviditetsutvikling. For gruppe C er det inntjeningsevnen som er mest bekymringsfull. Fra et overlevelses-synspunkt må en anta at C-bedriftene generelt sett er mer risikoutsatte enn B-bedriftene. Rangeringen A-D representerer derfor en skala fra god til dårlig mht. utvikling.

Risikoklassifisering

En bedrift som ikke kommer ut av en dårlig utvikling i sin inntjening og likviditet, vil før eller senere måtte innstille sin virksomhet. Hvor raskt dette skjer, vil være avhengig av om bedriften har muligheter til å skaffe seg tilgang på likvider — enten som ny egenkapital eller opptak av nye lån. Er egenkapitalen betydelig i en bedrift, må en anta at aktiva har en substansverdi som gir grunnlag for ytterligere lån. Fra et rent sikkerhetsmessig synspunkt er det derfor grunnlag for ytterligere opplåning. Ved en avvikling av bedriften vil tap bare oppstå hvis aktiva ikke gir full dekning til kreditorene. Muligheten for å reise ny egenkapital vil normalt også være bedre når den gamle egenkapital fortsatt er intakt. En bedrift som har muligheter for å skaffe nye lån eller ny egenkapital, har muligheter til å gjennomføre en snuoperasjon. Er derimot egenkapitalen liten og bedriftens utvikling negativ, er risikoen for konkurs betydelig, idet det normalt verken vil være lett å få tilført ny lånekapital eller egenkapital.

De bedrifter som er utviklingsklassifisert i gruppe A og B, vil være de minst risikobetonte. Bedriftene har bra inntjening. For B-bedriftene er riktignok likviditetsutviklingen et negativt trekk, men da selvfinansieringen er god, burde disse bedrifter ha muligheter til å klare sine forpliktelser samt bygge opp sin likviditet. En strømningsanalyse vil gi et godt grunnlag for vurdering av årsakene til den negative utviklingen av likviditeten. C- og D-bedriftene er det knyttet vesentlig risiko til. Disse bedriftene har en

Tabell 1.

		Egenkapitalsituasjon		
		EK < 0	EK 0-20%	EK > 20%
Inntjeningsevne	Likviditetsutvikling			
	Negativ utvikling i likviditeten (D)	I	II	V
	Positiv utvikling i likviditeten (D)	III	IV	VI
Positiv inntjening men mindre enn 20% av langsiktig gjeld	Negativ utvikling i likviditeten (D)	VII	VIII	XI
	Positiv utvikling i likviditeten (C)	IX	X	XII
Positiv inntjening større enn 20% av langsiktig gjeld	Negativ utvikling i likviditeten (B)	XIII	XIV	XVII
	Positiv utvikling i likviditeten (A)	XV	XVI	XVIII

kontantinntjening på mindre enn 20% av langsiktig gjeld.

Egenkapitalen avgjør hvilken «fallhøyde» bedriftene har, og vi kan bygge opp en risikoklassifiseringstabell når vi trekker inn egenkapitalen i prosent av totalkapitalen. Vi setter to skiller, ett ved 20% egenkapital, som omtrent er det gjennomsnittlige norske nivå for egenkapital, og ett ved grensen mellom positiv og negativ egenkapital. I tillegg fordeles bedriftene etter inntjeningsevne i følgende tre grupper:

- Selvfinansieringsevne negativ
- Selvfinansieringsevne mellom 0 og 20% av langsiktig gjeld
- Selvfinansieringsevne over 20% av langsiktig gjeld.

Vi får da en risikoklassifiseringstabell der bedriftene inndeles i 18 grupper fra I-XVIII som angitt i tabell 1.

Gruppe I har negativ kontantinntjening, negativ likviditetsutvikling og negativ egenkapital. Gruppe XVIII har derimot god inntjening, positiv likviditetsutvikling og en egenkapital på over 20%. Disse to klassene danner ytterpunktene i klassifiseringssystemet.

I mange tilfeller er det upraktisk å operere med hele 18 risikogrupper selv om hver av dem har sine spesielle kjennetegn. For å begrense antall grupper og samtidig klassifi-

sere dem etter risiko, må det tas stilling til hvor mange grupper som skal presenteres, og om egenkapitalprosenten, inntjeningen eller likviditeten skal telle mest i klassifiseringen. Lar vi inntjeningsevnen få størst vekt og begrenser oss til 8 grupper, vil vi få følgende risikoklassifisering:

Risikoklasse 1. (Gruppene I, II, III og IV). Denne klassen består av de bedriftene som har negativ kontantinntjening og negativ eller svakt positiv egenkapital. I en bedrift med negativ selvfinansiering er salgsinntektene mindre enn de betalbare kostnadene for de varer/tjenester som er solgt. Driften har således medført at bedriften er blitt tappet for betalingsmidler. Dersom de ikke klarer å bedre sin inntjening, vil det bare være et tidsspørsmål før de må innstille sin virksomhet. Det knytter seg derfor størst taprisiko til slike bedrifter.

Risikoklasse 2. (Gruppene V og VI). I denne klassen inngår de øvrige bedriftene med negativ selvfinansieringsevne. De skiller seg fra risikoklasse 1 ved at de har relativt god egenkapitalandel. Risikoen knyttet til disse bedriftene er også betydelig, fordi inntjeningen er negativ. Da egenkapitalandelen er stor, bør muligheten for ytterligere opplåning være til stede, slik at likviditeten kan sikres for en viss periode. Dermed kan disse

bedriftene få tid på seg til nødvendige tiltak for å rette opp inntjeningen.

Risikoklasse 3. (Gruppene VII, VIII, IX og X). I denne klassen inngår bedrifter med positiv inntjening, men lavere inntjening enn 20 prosent av langsiktig gjeld. Egenkapitalen er negativ eller svakt positiv. Risikoen for å måtte innstille er stor for bedriftene med negativ likviditetsutvikling og svak positiv inntjening. Disse bedriftene kan ha problemer med å innfri sine avdragsforpliktelser. Samlet sett vurderes bedriftene i risikoklasse 3 å være utsatte.

Risikoklasse 4. (Gruppene XI og XII). Denne klassen er mindre risikopreget enn de tre foregående, fordi egenkapitalen er relativt høy og inntjeningen er positiv. Mulighetene for ytterligere opplåning og omstilling bør være til stede. Bedriftene i denne gruppen har noe bedre tid på seg. Har imidlertid den negative utviklingen av likviditeten i gruppe XI sin årsak i for lav inntjening, må det gjøres noe raskt. En strømningsanalyse vil gi informasjon om årsaken til likviditetsforverringen.

Risikoklasse 5. (Gruppene XIII og XIV). I denne klassen inngår bedrifter med en tilfredsstillende inntjening, men liten egenkapital og med negativ utvikling av likviditeten. Samlet sett vurderes risikoen å være moderat. Også her vil en strømningsanalyse fortelle om forverringen av likviditeten er av forbigående eller mer permanent art.

Risikoklasse 6. (Gruppene XV og XVI). God inntjening og positiv likviditetsutvikling, men svak egenkapitalandel betegner denne klassen. Disse bedriftene er mindre risikobetonte enn foran nevnte klasser. Fortsetter den utviklingen bedriften er inne i, knytter det seg liten risiko til denne type bedrifter til tross for den lave egenkapitalen.

Risikoklasse 7. (Gruppe XVII). Denne klassen består av bedrifter med tilfredsstillende inntjening, god egenkapital, men negativ likviditetsutvikling. Risikoen for tap knyttet til disse utlån er begrenset.

Risikoklasse 8. (Gruppe XVIII). Denne klassen representerer de beste bedriftene — god inntjening og likviditetsutvikling og tilfredsstillende soliditet — og det er følgelig liten tapsrisiko ved bedrifter som faller i denne klasse.

Over tid kan man følge den enkelte bedrifts vandring mellom gruppene XVIII og I. Dette vil gi viktig informasjon om hva som svikter i bedriften, og gir grunnlag for hva man bør konsentrere seg om i oppfølgingssammenheng.

Distriktenes Utbyggingsfonds rolle i finansieringen

Distriktenes Utbyggingsfond (DU) har til formål å fremme tiltak som vil gi økt, varig og lønnsom sysselsetting i distrikter med særlige sysselsettingsvansker eller svakt utbygd næringsgrunnlag.

DUs virkemidler er geografisk og næringsmessig differensiert. Det geografiske virkeområdet omfatter deler av landet med ca. 40 prosent av landets befolkning. DU kan gi støtte til de fleste typer næringsvirksomhet med unntak av de fleste primærnæringene og varehandel.

DU har engasjement i over 10 000 bedrifter med over 140 000 sysselsatte. Langt de fleste av disse bedriftene er industribedrifter, men som følge av de bransjemessige utvidelser av DUs virkefelt som har funnet sted de senere år, utgjør andre næringer en økende andel.

DU er et toppfinansieringsorgan og vil først kunne yte lån etter at andre finansieringsmuligheter er utnyttet. Pantesikkerheten for DUs lån og garantier er derfor gjennomgående lav.

I et intervju i «Plan og arbeid» nr. 6/1990 kommer DUs egenart når det gjelder utlånsvirksomheten, klart fram. Avsnittet har overskriften «*Ta sjansen og skapa noe nytt*» Intervjueren Andreas Hompland uttaler:

- Eg sit og kjenner på kordan DU heile tida blir underlagt motstridande forventningar. På den eine sida desentralisering av beslutningar; på den andre sida sterkare sentrale prioriteringar. På den eine sida at DU ikkje må tapa så mye pengar; og på den andre sida klagen over at DU ikkje er flinke nok til å støtta gode og ubrukte prosjekt og idear. Ein spenningssituasjon mellom på den eine sida å skulla forvalta den sikre og riksrevisjonsgodkjente bruken av offentlige midlar, og samtidig vera eit risikoorgan som tar tak i eindel prosjekt som elles ikkje blir finansiert. Min påstand er at til mindre DU taper, til lenger er DU kome bort frå det DU egentlig burde gjera.

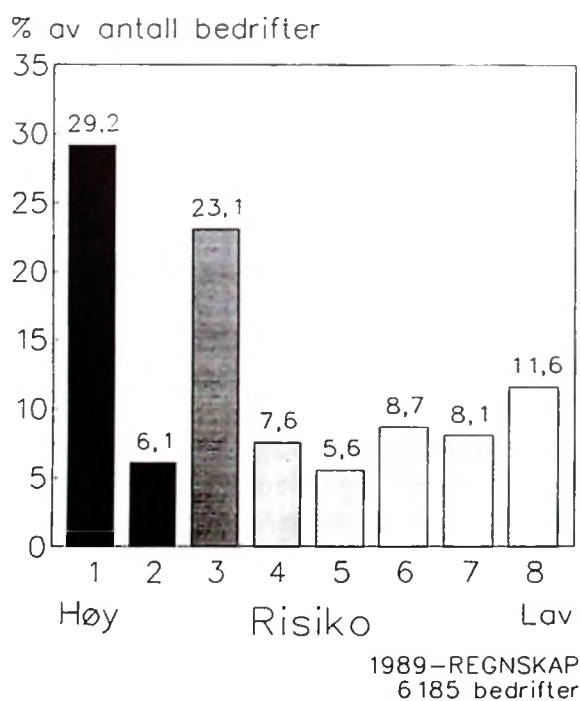
Og adm. direktør Terje Stubberud svarer slik:

- DU har ikke noe å skamme seg over når det gjelder tapene. I fjor lå de på fem prosent av våre utlån, og jeg er sikker på at enkelte banker tapte mer enn det i forhold til sin forvaltningskapital. Vi går kun inn i risiko-prosjekt. DU kommer inn der banker og andre finansieringsinstitusjoner sier nei til å gå lenger. Vi risikerer normalt alt hvis en bedrift går konkurs, mens bankene ofte berger endel midler. Vi krever ikke første prioritets pantelån, så vi kan ikke spre risikoen slik som bankene.
- Fra politisk hold har vi nå for første gang fått beskjed om hva som er «akseptabel» risiko. Går man tilbake en 10-15 år, ble det sagt fra Stortingets talerstol: Nei DU, hva slags organ er nå det? De taper jo ingen penger! De er ikke nyskapende og tar ikke stor nok risiko. Det virket som om DU bare gikk inn

på sikre prosjekter som førte pengene inn i DUs kasse igjen over tid. Så skiftet det hele nokså brått i 80-åra da tapene økte dramatisk, og så får man smekk over fingrene fordi DU tapte altfor mye. Vi satt selvfølgelig i den situasjon at Stortinget følte ubehag ved at de måtte bevilge midler for å fylle opp igjen DUs grunnfond i ettertid når tapene kom.

I det følgende vil vi gi en risikoklassifisering av DUs engasjementsmasse. Da de bedrifter som DU går inn i også har lån i private og offentlige pantelånsinstitusjoner, og driftskredittene sine i spare- og forretningsbankene, gir figur 1 egentlig et bilde på hvordan situasjonen er i distriktsbedriftene. De bedrifter som inngår i materialet, er også i det alt overveiende små og mellomstore bedrifter.

Figur 1. Risikoanalyse for DU-engasjementer. Landsoversikt 1989



I figur 1 har vi gjengitt den prosentvise fordeling på risikoklasser blant bedrifter med lån i Distriktenes Utbyggingsfond og som vi har mottatt regnskap fra for 1989. Totalt 6185 bedrifter inngår som grunnlag for risikovurderingen. Som foran nevnt har samtlige bedrifter private banker som sin hovedbankforbindelse.

Av figuren fremgår at vel 58 prosent av bedriftene på landsbasis falt i de tre første risikoklassene, som representerer høyest risiko. Mer enn en tredjedel av engasjementsmassen gikk i 1989 med negativ kontantinn-tjening.

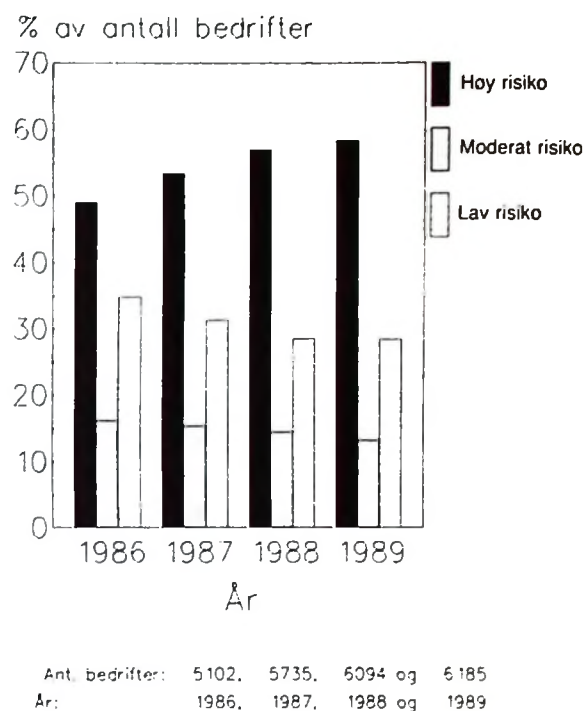
Det knytter seg liten risiko til 28,4 prosent av engasjementsmassen (klasse 6-8), mens 13,2 prosent av bedriftsmassen er det knyttet moderat risiko til (klasse 4 og 5).

Tallene kan tas som anslag på risikoprofilen til DUs totale engasjementsmasse. Av erfaring viser det seg imidlertid at de svakeste/dårligste bedriftene er mindre tilbøyelige til å oversende regnskap til fondet. Det er således ikke urimelig å anta at risikoprofilen til den totale engasjementsmassen er enda skjevare i retning av høyere risiko enn tallene her indikerer.

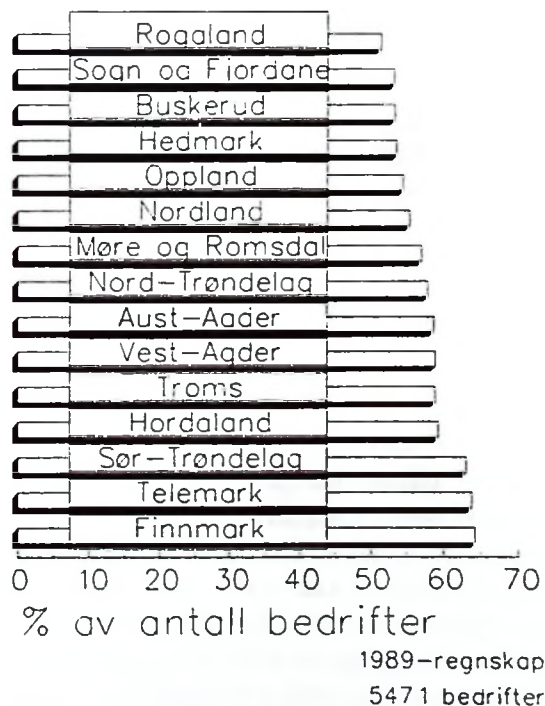
Figur 2 viser risikoutviklingen over perioden 1986-89. Utviklingen har klart gått i retning av høyere risikoprofil. I løpet av fireårsperioden har andelen av bedrifter i høyrisikoklassene økt med ca. 10 prosentpoeng.

Underlagsmaterialet viser til dels store forskjeller i risikoprofil mellom de ulike fylkene. Figur 3 viser prosentandelen av antall bedrifter som faller i høyrisikoklassene i de enkelte fylkene for 1989. De tre fylkene Hedmark, Sogn og Fjordane og Buskerud kommer best ut i sammenligningen, mens Finnmark og Telemark har klart høyest risiko for tap på sine utlån og garantier. I Finnmark gikk ca. 40 prosent av bedriftene med negativ kontantinntjening i 1989. I de beste fylkene ligger dette tallet i underkant av 30 prosent. Selv for de beste fylkene må risikoen for tap knyttet til engasjementsmassen karakteriseres som høy. Så

Figur 2. Risikoanalyse for DU-bedriftene. Utvikling 1986-89



Figur 3. Risikoanalyse for DU-engasjementer. Landssammenligning, risikoklassene 1-3



lenge DU skal være en kredittinstitusjon som skal ta risiko, vil risikoprofilen bli anderledes enn for andre kredittinstitusjoner. Vi har imidlertid utført risikoanalyser også for enkelte distriktsbanker, og de viser ikke noen vesentlig annen risikoprofil enn DU. Man må imidlertid regne med at de har bedre realsikkerhet enn DU gjennomgående har.

Risikoklassifisering av en bestemt bransje

Slik Norges Banks analysesystem er bygget opp, gir det et utall av rapportmuligheter ved å spesifisere på bransje og geografi. For eksempel er det mulig å ta ut rapporter for hotellbedriftene i en kommune og sammenlikne disse med hotellbedriftene i (deler av) fylket, regionen eller landet.

I figur 4 er gjengitt risikoprofilen til henholdsvis industri- og reiselivsbransjen i 1989.

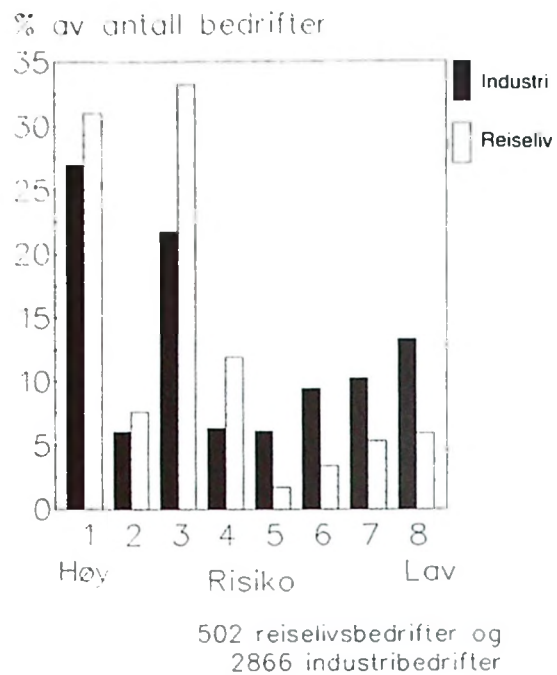
Figuren indikerer at det knytter seg meget stor risiko for tap på utlån til DU-bedrifter innenfor reiselivsbransjen. Hele 71,5 prosent av bedriftsmassen faller i de tre klassene som representerer høyest risiko. 37 prosent av bedriftene gikk i 1989 med negativ kontantinntjening, og ved utgangen av 1989 hadde ca. 40 prosent av bedriftene negativ egenkapital.

Industribedriftene ser vi har en vesentlig bedre risikoprofil enn reiselivsbedriftene.

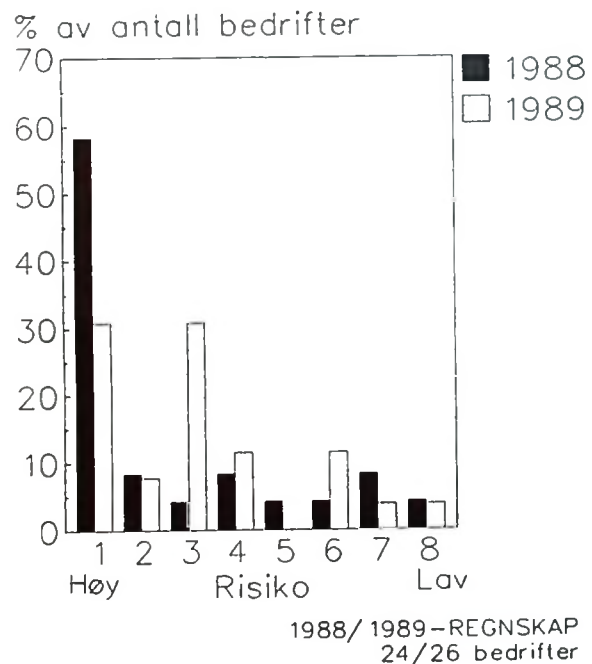
Risikoklassifisering av andre grupper bedrifter enn DU-bedrifter

Staten stiller årlig en garanti for driftskreditter til fiskeindustribedrifter i Nord-Norge. Låneordningen administreres av Norges Bank. Det heter i vedtektene for utlånsordningen at lån bare skal gis til bedrifter som ikke kan skaffe seg driftskreditter i private banker. Samtidig kreves det at kredittene skal gis til bedrifter som en antar vil kunne drives med overskudd. Dette be-

Figur 4. Risikoanalyse for engasjementer i industri og reiseliv. 1989



Figur 5. Risikoanalyse for STG-bedrifter. Nord-Norge



tyr i realiteten at de bedrifter som får lån, forutsettes å være sterkt risikoeksponert. Er så dette tilfellet?

I figur 5 har vi klassifisert de bedrifter som i 1988 og 1989 hadde lån av de statsgaranterte midler. Oversikten viser at ca. 70 prosent av bedriftene befinner seg i risikoklassene 1-3. Altså en langt høyere prosentandel enn for DU-bedriftene samlet.

Vi har også foretatt en risikoanalyse for 1989 av hele fiskeindustrien i Troms fylke, og vi har da fått følgende fordeling:

Risikoklasse	1-3	51%
"	4-5	22%
"	6-8	27%

Splitter vi fiskerinæringen i Troms opp i fryseribedrifter, rekebedrifter og konvensjonell produksjon, får vi følgende klassifisering.

Risikoklasse	Fryseri- bedrifter	Reke- bedrifter	Konv. produk- sjon
1-3	67%	28%	43%
"	22%	43%	17%
"	11%	29%	40%

Som det framgår av oversikten synes fryseriindustrien i Troms å være langt mer risikobetont enn rekebedrifter og de konvensjonelle bedrifter

For en bank har vi også foretatt en risikoanalyse, og her finner vi for næringslivskundene følgende fordeling:

Risikoklasse	1-3	50%
"	4-5	21%
"	6-8	29%

For «DU-bedrifter» hadde vi henholdsvis 57 prosent, 14 prosent og 29 prosent. Det betyr i realiteten at den risikostruktur som DU-bedriftene har, ikke atskiller seg vesentlig fra de øvrige grupper vi har foretatt risikoanalyser for. Det som kjennetegner de

bedrifter som inngår i våre analyser i forhold til hele industri-Norge, er at det stort sett bare er små og mellomstore bedrifter i våre analyser. Står det så dårlig til med våre små og mellomstore bedrifter, så burde man ikke være overrasket over at en generell stagnasjon i vår økonomi fører til meget store konkurstall.

Bruk av klassifiseringen i analysesammenheng

La oss se på et eksempel. Vi har bedrift A/S Rosa, som har fått følgende klassifisering i perioden 1986-1989.

	1987	1988	1989	1990
Klassifisering av økonomisk utvikling	A	B	C	D
Risikoklassifisering	8	7	3	1

I 1987 har A/S Rosa en selvfinansieringsevne som overstiger 20 prosent av langsiktig gjeld, og det har funnet sted en bedring av likviditeten. Egenkapitalen er større enn 20 prosent og bedriften havner følgelig i risikoklasse 8 som indikerer lav risiko.

I 1988 blir likviditeten redusert, mens inntjeningssevnen fortsatt er tilfredsstillende og egenkapitalen fortsatt er over 20 prosent. Strømningsanalysen forteller at årsaken til den negative likviditetsutviklingen er at det er foretatt investeringer som i stor grad er finansiert ved egne midler. Bedriften rangeres fortsatt lavt m.h.t. risiko.

I 1989 skjer en mer vesentlig endring. Kontantinntjeningen faller til under 20 prosent av langsiktig gjeld, men likviditeten har bedret seg. Egenkapitalen er nå mindre enn 20 prosent. En helt klar forverring har funnet sted i bedriftens utvikling og økonomiske stilling. Bedriften er blitt en betydelig risikobedrift sett fra långivers side.

Utviklingen i 1990 er ikke overraskende. Inntjeningen er blitt ytterligere svekket. Den er blitt negativ, og likviditetsmessig vi-

Tabell 2.

Utvikling for «A/S ROSA»		Egenkapitalsituasjon		
		EK < 0	EK 0-20%	EK > 20%
Inntjeningssevne	Likviditetsutvikling			
	Negativ utvikling i likviditeten (D)		1990	
Negativ inntjening	Positiv utvikling i likviditeten (D)			
	Negativ utvikling i likviditeten (D)			
Positiv inntjening men mindre enn 20% av langsiktig gjeld	Positiv utvikling i likviditeten (C)		1989	
	Negativ utvikling i likviditeten (B)			1988
Positiv inntjening større enn 20% av langsiktig gjeld	Positiv utvikling i likviditeten (A)			1987

ser det seg at bedriften har en negativ utvikling. Egenkapitalandelen er under 20 prosent. Dersom bedriften ikke klarer å snu utviklingen, vil det bare være et tidsspørsmål når den må innstille.

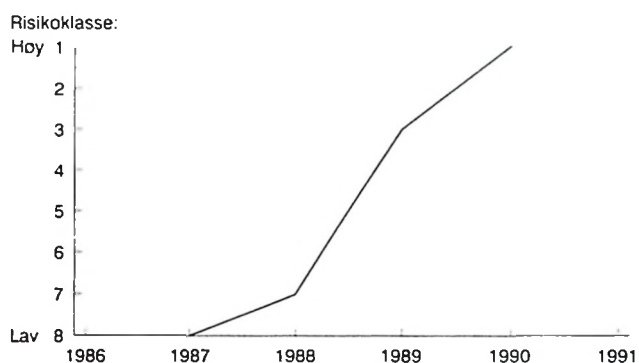
Plotter vi inn A/S Rosas klassifisering i vårt skjema, vil vi kunne lese rett ut av blankeketten hva som har skjedd. Risikoen er økt år for år, og hvor årsaken ligger kan vi også lese direkte ut av oversikten.

Sammendrag av risikoklassifiseringssystemet

Vårt risikoklassifiseringssystem bygger på bedriftens inntjeningssevne, likviditetsutviklingen og egenkapitalstillingen. Vi opererer i et 18-gruppesystem som vi for oversiktens skyld bygger ned til et 8-klassifiseringssystem når hele lånemassen skal risikoklassifiseres. Klassene 1-3 er de minst risikoutsatte, klasse 4 og 5 har medium risiko. De mest risikoutsatte er klasse 6-8.

Risikoklassifiseringssystemet er lagt opp slik at man ved bruk av 18-grupperingen for den enkelte bedrift, får et visuelt engasjementsoppfølgingssystem som ikke bare

Figur 6. Bevegelsen gjennom risikoklassene for «A/S ROSA»



forteller hvor den bestemte bedrift befinner seg, men også gir oversikt over hvordan den over årene har beveget seg innenfor risikosystemet. Engasjementstabellen forteller videre bakgrunnen for den endrede klassifisering i forhold til bedriftens økonomiske utvikling.

Risikoklassifiseringssystemet opereres på grunnlag av en regnskapsdatabase som inneholder komplette årsregnskap for mer enn 10 000 bedrifter. Systemet gir et uttall av rapportmuligheter ved å angi ønsket bransje og geografisk avgrensning.

Norske banker i utlandet

Dag-Inge Flatraaker, avdelingssjef, og Vigdis Husevåg, konsulent i Finansmarkedsavdelingen i Norges Bank

Norske bankers første eierdeltakelse i utenlandsk bankdrift kom i 1964 i Zürich. De første heleide datterbankene ble opprettet på 1970-tallet i Luxemburg. Gjennom 1980-årene ekspanderte norske banker sin utenlandsvirksomhet betydelig, først og fremst i Europa, men også i USA og Asia. På slutten av 1980-tallet har det imidlertid skjedd en nedtrapping og konsolidering av virksomheten i utlandet. Dette skyldes hovedsakelig morbankenes store tap i Norge, men også svak lønnsomhet i utenlandssetableringene. Det ser nå ut til at de norske bankene i utlandet i større grad enn tidligere vil rette seg mot norske og nordiske bedriftskunders utenlandsvirksomhet og områder der morbanken har spesialkompetanse i Norge.

Innledning

Norsk næringsliv har alltid hatt behov for banktjenester i utlandet. Innen internasjonal betalingsformidling har norske banker siden midten av forrige århundre ytet tjenester gjennom et korrespondentbanksystem basert på gjensidige avtaler mellom banker i ulike land. Norsk næringslivs finansieringsbehov i utlandet ble fram til slutten av 1950-årene i det vesentlige ivare tatt av utenlandske banker.

I løpet av de siste 35-40 år har norske banker i stadig større utstrekning engasjert seg i finansieringen av norsk næringslivs virksomhet i utlandet. I denne sammenheng har de også i stigende grad engasjert seg direkte med eierinteresser i utenlandske finansinstitusjoner, først deleide og siden heleide institusjoner og filialer. Tabell 1 gir en kronologisk oversikt over de norske datterbanketableringene. Oversikt over filialer og representasjonskontorer som var i virksomhet ved utgangen av 1990, gis i henholdsvis tabell 2 og 4.

Norske banker hadde ved utgangen av 1990 til sammen 9 datterbanker, 9 filialer og 25 representasjonskontorer i utlandet. DnB har det mest omfattende utenlandsnettet med 5 datterbanker, 4 filialer og 16 representasjonskontorer. Kreditkassen har 3

datterbanker, 4 filialer og 5 representasjonskontorer, mens Sparebanken NOR har én datterbank, en filial og 4 representasjonskontorer. Fokus Bank har nylig lagt ned to av sine tre representasjonskontorer i utlandet.

Videre er norske banker deleiere i utenlandske banker. Norske banker har også utenlandsvirksomhet i form av hel- og deleide finansinstitusjoner som ikke er banker.

Vi vil i denne artikkelen konsentrere oss om den del av norske bankers utenlandsvirksomhet som skjer gjennom heleide datterbanker og filialer. Artikkelen vil gi en historisk oversikt over norske bankers utenlandsetableringer. Motivering, type virksomheter og omfang vil bli belyst. Videre vil vi omtale betydningen av norsk og utenlandsk lovgivning og rammebetingelser. Vi vil også ta for oss utvalgte aggregerte resultater og balansetall. Til slutt omtales den strategi bankene nå synes å følge.

Temaet «Norske banker i utlandet» er tidligere behandlet i Penger og Kreditt nr. 2/1976 av Steinar Juel. Den artikkelen gav en oversikt over norske bankers eierandeler i utenlandske finansinstitusjoner i 1976, og tok for seg bakgrunnen for bankenes utenlandsetableringer. Det «omvendte» temaet

Tabell 1. Norske bankers heleide og deleide datterbanker etablert i utlandet

År	Navn	Morbank	Etabl. sted	Kommentar
1964	Nordfinanz-Bank, Zürich	DnC	Zürich	Eierandel varierende fra 20-22%. Solgt i 1985
1967	Manufacturers Hanover Banque Nordique	DnC	Paris	Eierandel varierende fra 10-25%. Solgt i 1985
1969	Den norske Bank Ship Mortgage International NV	Den norske Bank	Amsterdam	DnC deleier (25-33%) fra 1969. Heleid av DnC fra 1985 fram til DnB-fusjonen
1970	Scandinavian Bank Group	Bergen Bank	London	Bergen Bank deleier (ca. 15-20%). Overtatt av PK-banken i 1990
1971	Den norske Bank PLC	Den norske Bank	London	Banken het Nordic Bank Ltd. fram til 1984. DnC deleier (25-50%) fra 1971. Fra 1983 heleid av DnC fram til DnB-fusjonen
1973	Christiania Bank Luxemburg S.A.	Kreditkassen	Luxemburg	
1973	Andresens Bank, Luxemburg	Andresens Bank	Luxemburg	Fusjonerte med Kreditkassens heleide datterbank i 1980
1974	Den norske Bank (Luxemburg S.A.)	Den norske Bank	Luxemburg	DnC opprettet egen datterbank i 1974. I 1976 ble det dessuten etablert en felleseid bank av Bergen Bank (65%), Forretningsbanken (25%) og Bondernes Bank (10%) som Bergen Bank overtok i 1986. Ved DnB-fusjonen ble Bergen Banks og DnCs datterbank slått sammen
1976	Den norske Bank ¹⁾ Pacific Limited	Den norske Bank	Hong Kong	Tidligere Nordic Asia Ltd. DnC deleier (25-50%) fra 1976. Fra 1985 heleid av DnC fram til DnB-fusjonen. Solgt 31.12.1990 til Unibank
1979	Den norske Bank (US) Banking Corporation	Den norske Bank	New York	Tidligere Nordic American Bank Corp. DnC 25% deleier fra 1979. Fra 1985 heleid av DnC fram til DnB-fusjonen
1982	PK Christiania (Hong Kong) Ltd.	Kreditkassen	Hong Kong	50% deleid med PK-banken. Overtatt av PK-banken i 1986
1982	PK Christiania Bank (SEA) Ltd.	Kreditkassen	Singapore	50% deleiet med PK-banken 1982-1985. Overtatt av Kreditkassen i 1985 og drevet videre som filial
1982	Christiania Bank (UK) Ltd.	Kreditkassen	London	50% deleid med PKbanken 1982-1986
1983	Den norske Bank Asia Ltd.	Den norske Bank	Singapore	Heleid av Kreditkassen fra 1986
1985	Union Bank of Norway Int., S.A.	Sparebanken NOR	Luxemburg	Eid av Bergen Bank før DnB-fusjonen
1985	Christiania (US) Banking Corp.	Kreditkassen	New York	50% deleid med PK-banken i 1985. Heleid av Kreditkassen fra 1986
1986	DnC Sverige	DnC	Göteborg	Solgt 31.12.1990
1986	Christiania Bank AB Stockholm	Kreditkassen	Stockholm	Solgt 31.12.1990

¹⁾ DnC kjøpte i 1984 opp alle aksjene i Nordic Bank Ltd. i London, som igjen hadde datterbank i Hong Kong (opprettet i 1976) og filial i Singapore (opprettet i 1975). Banken og filialen ble lagt direkte under DnC i 1985.

Tabell 2. Norske bankers filialer i utlandet
pr. 31.12.1990

Morbank og etableringssted	Etabl. dato	Kommentarer
<i>Kreditkassen</i>		
Singapore	1986	
London	1987	
New York	1987	
Cayman Islands	1987	Først filial under Christiania (US) Banking Corp. Fra 1990 direkte eid av Kreditkassen, Oslo
Seattle	1989	
<i>Den norske Bank</i>		
Singapore ¹⁾	1985	Eid av DnC før DnB-fusjonen (1984)
Hong Kong	1987	Eid av DnC før DnB-fusjonen. Solgt 31.12.1990 til Unibank
London	1988	Eid av Bergen Bank før DnB-fusjonen
New York	1987	Eid av DnC før DnB-fusjonen
"	1988	Eid av Bergen Bank før DnB-fusjonen
Cayman Island	1987	Eid av DnC før DnB-fusjonen
" "	1988	Eid av Bergen Bank før DnB-fusjonen
<i>Sparebanken NOR</i>		
London	1988	

¹⁾ Jf fotnote 1 i tabell 1

Tabell 3. Omorganisering av utenlandsvirksomheten til DnC og Bergen Bank ved fusjon til Den norske Bank 17.4.1990

Ved fusjonen ble de to bankenes bankfilialer og datterbanker utenlands slått sammen på følgende måte:

Etabl.sted:	Bergen Bank:	DnC:	DnB:
Luxemburg	Datterbank	Datterbank	Datterbank
London	Filial	Datterbank	Datterbank + filial
New York	Filial	Datterbank + filialer	Datterbank + filial
Singapore	Datterbank	Filial	Datterbank + filial
Hong Kong		Datterbank	Solgt 31.12.1990 + filial
Amsterdam		Datterbank	Datterbank
Gøteborg		Datterbank	Solgt 31.12.1990

Tabell 4. Norske bankers representasjonskontorer i utlandet

Morbank og etableringssted	Etabl. år	Endringer
<i>Den norske bank</i>		
Abu Dhabi	1972	Nedlagt
Dubai	1974	"
Kairo	1977	
Tokyo	1978	Nedlagt
Houston	1979	
Sydney	1979	Nedlagt
Beijing (Kina)	1982	
Denver	1982	Nedlagt
Osaka	1982	"
Hamburg	1984	
Los Angeles	1984	Nedlagt
Rotterdam	1984	"
Gøteborg	1985	
Helsinki	1985	
Stockholm	1985	
Moskva	1985	
København	1986	
Rio de Janeiro	1987	
Frankfurt	1988	
Berlin	1990	
Budapest	1990	
Mexico City	1990	
Praha	1990	
Warsawa	1990	
<i>Kreditkassen</i>		
Sao Paulo	1979	Nedlagt
Düsseldorf	1979	"
Sydney	1983	
Rio de Janeiro	1985	Nedlagt
Tokyo	1985	
Houston	1987	Nedlagt
København	1987	
San Francisco	1987	Nedlagt
Frankfurt	1988	
Beijing (Kina)	1988	
Düsseldorf	1990	
Fuengirola (Spania)	1990	
<i>Sparebanken NOR</i>		
New York	1983	
Stockholm	1984	
København	1984	
Helsinki	1984	
<i>Fokus Bank</i>		
London	1986	
Paris	1986	Nedlagt
Marbella	1988	"

— «Utenlandske bankers virksomhet i Norge» — er behandlet i Penger og Kreditt nr. 1/1990 av Dag-Inge Flatraaker og Morten Jonassen.

Fellestrekk ved bankers utenlandsetableringer

Hovedtrekk ved utenlandske banker i OECD-området. Gjennom 1980-årene har de fleste OECD-land hatt en merkbar stigning i antall utenlandske banker. Dette henger blant annet sammen med næringslivets økende internasjonalisering, nedbygging av formelle etableringshindringer for utenlandske banker, samt at de fleste land har innført samme regler for innenlandske og utenlandske banker. Når det gjelder de nordiske land, fikk utenlandske banker adgang til å etablere seg i Danmark i 1975, i Finland i 1982, i Norge i 1985 og i Sverige i 1986.

Bankers utenlandsetableringer har sjelden oppnådd store markedsandeler i vertslandet. Generelt har det vist seg vanskelig for banker å etablere seg utenlands med allsidig bankvirksomhet som også omfatter personkundemarkedet. Årsaker til dette synes å være sosiale og kulturelle faktorer og at utbygging av et godt filialnett er meget kostnadskrevenende. I tretten utvalgte OECD-land var markedsandelen til utenlandske banker i 1989 under 10% i alle landene bortsett fra New Zealand med ca. 70%, USA med ca. 20% og Canada med ca. 12%. I Norge var denne markedsandelen omkring 1,5%.

Det ser ut til at det er større tilbøyelighet til å satse på personkundemarkedet i naboland med noenlunde lik kultur og språkbakgrunn. Satsingen på personkundemarkedet synes også å være større når både morbanken og utenlandsetableringen er lokalisert innen EF-området. Ved realiseringen av det indre marked i EF kan dette forsterkes.

Som følge av lite utbygd filialnett har utenlandsetablerte banker begrenset tilgang

til innskudd fra allmenheten. Finansieringen er dermed hovedsakelig basert på interbankmarkedet og andre pengemarkedsinstrumenter.

Utenlandsetablerte banker retter seg for det meste mot større bedriftskunder (primært hjemlandets). Tradisjonelt har forretningsdriften også inkludert handelsfinansiering, samt operasjoner i penge- og valuta-markedet. Virksomheten har i mange land også omfattet ulike former for rådgivningstjenester og operasjoner med nye finansielle produkter.

Utenlandsetablerte banker har gjennomgående vært meget aktive i internasjonale finansielle sentra. De har spilt en viktig rolle i den økte aktivitet blant annet på interbankmarkedet, og i utviklingen av nye finansielle instrumenter som slike sentra har vært preget av i 1980-årene.

Vi har ikke kjennskap til materiale som omhandler den totale inntjening for utenlandsetablerte banker i OECD-området. Det ser imidlertid ut til at utenlandsetablerte banker har mer varierende lønnsomhet enn banker etablert i sitt hjemland.

Hovedtrekk ved norske banker i utlandet. Norske banker i utlandet følger i hovedtrekk det samme mønster som utenlandsetablerte banker generelt i OECD-området. Norske banketableringer utenlands har således i stor grad satset på norske bedriftskunders utenlandsvirksomhet, mottatt lite personkundeinnskudd, vært etablert i viktige internasjonale finanssentra og har hatt varierende lønnsomhet.

Svingende inntjening kan henge sammen med begrenset kunnskap om de utenlandske markeder. Dessuten kan lange avstander til kundene vanskeliggjøre engasjementsoppfølging. Et annet risikomoment har vært konsentrasjon om få store engasjementer spredt på få næringer. Store svingninger i lønnsomhet er mindre typisk for utenlandsetableringer som er spesialisert på

de «nisjer» der morbanken har spesialkompetanse.

Hovedhensikten med de norske bankenes utenlandsetableringer har vært å kunne tilby konkurransedyktige internasjonale banktjenester til næringslivskunder med norsk eller nordisk bakgrunn. For enkelte norske banker i utlandet, spesielt i Luxemburg og London, har også norske og nordiske privatpersoner bosatt i utlandet vært en viktig kundegruppe. I noen tilfeller har også ønsket om større risikospredning vært et motiv for utenlandsetablering.

Det norske og nordiske kundegrunnelaget i utlandet har ofte vist seg å være for lite til å forsvare etableringskostnadene. Flere norske bankers utenlandsetableringer har derfor også rettet seg mot andre kunder og markeder. Dette gjelder spesielt innen næringer der morbanken i Norge har hatt spesialkompetanse, i første rekke skipsfart. DnB og Kreditkassen er blant verdens mest betydelige skipsfartsbanker. Andre spesialfelt har vært olje- og oljerelatert virksomhet, samt energi. Øvrige satsingsområder, spesielt for Kreditkassen, har vært fisk, og i noe mindre grad treforedling, fly og landbasert transport.

Norske banker i utlandet har også vært aktive i penge- og valutamarkedet. Ved å være etablert i internasjonale finansielle sentra som ligger i ulike tidssoner kan bankene betjene sine kunder døgnet rundt. Både DnB og Kreditkassen har opprettet heleide datterbanker i både Europa, USA og Asia.

Ved sammenligning av utenlandsaktiviteten til de største norske bankene før DnB-fusjonen, ser det ut til at DnC i sterkere grad enn Bergen Bank og Kreditkassen satset på allsidig bankvirksomhet. Bergen Bank og Kreditkassen var mer konsentrert om områder der morbankene hadde spesialkompetanse, samt tjenester til norske og nordiske bedriftskunder.

Før fusjonen mellom DnC og Bergen Bank var DnC den av de norske bankene som hadde bygd ut det mest omfattende

utenlandsnett i form av egne etableringer. Utenlandsvirksomheten til Bergen Bank og Kreditkassen har vært mer preget av samarbeid med andre banker i Skandinavia. Kreditkassen har i stor grad samarbeidet med den svenske PK-banken (nå Nordbanken). Disse to bankene hadde på 1980-tallet fire felleseide banker i utlandet (London, Hong Kong, Singapore og New York). I alle disse fire bankene hadde Kreditkassen og PK-banken 50% av aksjene hver.

Bergen Bank var deleier i Scandinavian Bank Group i 20 år (fra 1970 til 1990). Dette var en bank i London med et utstrakt nett av internasjonale etableringer. Bergen Bank har gjennom dette engasjementet vært den norske banken som har vært representert flest steder i verden. De andre deleierne i Scandinavian Bank Group var den svenske Skandinaviska Enskilda Banken, den danske Unibank, Union Bank of Finland og Landspanki Islands. Disse bankene unntatt sistnevnte, dannet på midten på av 1980-tallet Scandinavian Banking Partners (SBP). Dette innebar et samarbeid for å sikre at partnerbankenes kunder i hele Norden ble betjent minst like godt som om bankene selv hadde operert i de respektive land. Som et ledd i dette har partene representanter i de andre bankene. Videre eier bankene aksjer i hverandre og driver samarbeid innen ulike områder. Partene har også samarbeid utenfor Norden blant annet i Øst-Europa. Ved sammenslåingen mellom DnC og Bergen Bank gikk den fusjonerte banken inn i SBP.

Dannelsen av DnB medførte også sammenslåinger av fusjonsbankenes utenlands-etableringer (jf. tabell 3). DnBs utenlandsvirksomhet er i dag i stor grad preget av den tidligere nevnte profilen til Bergen Bank.

Sparebanken NOR har en datterbank i Luxemburg og filial i London, og er den eneste norske sparebanken med heleide banketableringer i utlandet. Datterbanken i Luxemburg samarbeider med norske sparebanker, og er blant annet et instrument for sparebankenes virksomhet i euromarkedet.

Norske myndigheters krav til norske bankers utenlandsetableringer

Hovedmotivet for norske bankers utenlandsetableringer på 1970-tallet var å unngå penge- og kredittlovens likviditetsreservekrav og plasseringsbestemmelser, som inntil 1978 omfattet utlån også i valuta. Disse reglene gav norske banker en konkurransemessig ulempe i forhold til banker fra land uten tilsvarende bestemmelser. For å rette opp denne konkurranseskjevheten gav norske myndigheter bankene tillatelse til å etablere datterbanker i utlandet. Ut fra hensynet til kredittpolitiske reguleringer ble det ikke gitt anledning til å opprette filialer utenlands.

Et annet motiv for å etablere seg i utlandet var å unngå avgift til Forretningsbankens sikringsfond. Avgiften har vært fastsatt til en bestemt promille av forvaltningskapitalen knyttet til bankdrift i Norge.

Da Kreditkassen som første norske bank fikk tillatelse til å etablere datterbank i utlandet (Luxemburg) i 1973, ble det bestemt at det ved slik etablering skal kreves konsesjon. Norske datterbanker i utlandet har videre måttet gi norske myndigheter opplysninger ut fra tilsyns- og kontrollhensyn. I forhold til valutareguleringene har de vært betraktet som valutautlendinger. Norske datterbanker som ble etablert i Luxemburg på 1970-tallet, ble ikke underlagt krav om konsolidering med morbanken når det gjaldt norske egenkapitalkrav. Datterbanker etablert senere er blitt pålagt slik konsolidering.

Tolv år etter opprettelsen av første norske datterbank i utlandet ble den første norske bankfilial utenlands etablert av DnC i Singapore i 1985. Før dette hadde imidlertid norske banker vært hel- eller deleiere av banker i utlandet som igjen har hatt et filialnett. Ved innvilgelse av de første søknadene om direkte filialetableringer i utlandet, la myndighetene vekt på at mulighetene for kontroll og innsyn som hovedregel ville bli bedre ved filialer enn ved datterbanker.

Dette har sammenheng med at filialer i flere land reguleres av banklovgivning og tilsynsregler i hovedkontorets hjemland, i motsetning til datterbanker, som er egne rettssubjekter underlagt vertslandets bestemmelser. Det ble forutsatt at etablering av filialer ikke på noen måte skulle medføre omgåelse av innenlandske kredittpolitiske reguleringer. For at det skulle være mulig å kontrollere dette, måtte utenlandske filialer skilles ut regnskapsmessig.

Norske bankfilialer i utlandet har i likhet med norske datterbanker utenlands vært underlagt krav om konsesjon, samt pålagt å bistå norske myndigheter med opplysninger for tilsyns- og kontrollformål. I likhet med datterbankene har filialene blitt betraktet som valutautlendinger. Filialene i utlandet har hele tiden vært underlagt krav om konsolidering med morbanken med hensyn til norske egenkapitalkrav.

Ved tilpassing til de enkelte rammevilkår har norske bankers utenlandsvirksomhet i noen tilfeller fått en noe komplisert struktur. Norske myndigheter har imidlertid tillatt dette for å gi norske banker i utlandet mulighet til å organisere sin virksomhet på en slik måte at de i størst mulig grad har kunnet konkurrere på like premisser med bankene i de markedene der de har vært representert.

Valg av etableringsform

Da norske myndigheter åpnet for at norske banker kunne etablere filialer i utlandet, benyttet bankene seg i stor grad av denne muligheten, dels ved å omgjøre datterbanker og representasjonskontorer til filialer og dels ved å opprette nye filialer.

Ved valg av etableringsform i utlandet har filialer flere fordeler framfor datterbanker. Mens en datterbank er begrenset av sin egenkapital, har en filial tilgang til hele morbankens kapitalbase. En filial har derfor større frihet til å bevilge lån og garantier, og delta i det internasjonale penge- og kapitalmarked og drive «clearing-virksomhet».

En filial vil videre i større grad enn en datterbank nyte godt av hele morbankens kredittverdighet, og kan således oppnå bedre innlånsbetingelser. En filial kan også få tilgang til flere kundegrupper enn en datterbank, da enkelte storkunder ofte ikke vil handle med banker under en viss størrelse. Norske banker har både i London, New York og Singapore etablert filial i tillegg til datterbank for å kunne utnytte fordelene ved begge disse etableringsformene.

Representasjonskontorene kan i motsetning til datterbankene og filialene ikke drive ordinær bankdrift. Disse kontorene driver rådgivningsvirksomhet og formidler banktjenester (tilrettelegger lån og garantier, oppretter konti etc.) enten fra morbanken i Norge eller fra bankens uteenheter. Representasjonskontorene brukes ofte som «følere» i markedet, og har således ofte vært forløpere for datterbanker og filialer i utlandet. Bankene har også brukt representasjonskontorer for å være tilstede i de ulike kapitalmarkedene og ha direkte kontakt med viktige kilder for langsiktig finansiering.

Overblikk over den historiske utviklingen for norske bankers utenlandsetableringer

Allerede i midten av forrige århundre etablerte norske banker et kontaktnett med utenlandske korrespondentbanker. Utviklingen i norske bankers utenlandsvirksomhet i nyere tid kan grovt inndeles i følgende faser:

- Perioden 1964-1972: Deleierskap i utenlandske banker, blant annet konsortiebanker. Relativt beskjeden deltakelse.
- Perioden 1973-1976: Etablering av fire heleide datterbanker i Luxemburg, samt deltakelse i konsortiebanker.
- Perioden 1977-1982: Ingen nye etableringer av heleide datterbanker, men utvidelse av den eksisterende virksomheten samt økt deltakelse i konsortiebanker.
- Perioden 1983-1987: Ekspansjon i de etablerte enhetene. Etablering av nye datterbanker og filialer og flere oppkjøp av tidligere deleide banker. Nye etableringer også i USA og Asia. Betydelig vekst i virksomheten.
- Perioden 1988-1990: Nedtrapping og konsolidering av virksomheten, salg og nedleggelse av enkelte etableringer.

Representasjonskontorer er blitt opprettet fra slutten av 1960-tallet uten at noen spesielle perioder utpeker seg her. Kontorene er spredt over store deler av verden.

Norske bankers eierdeltakelse i utenlandske finansinstitusjoner i nyere tid startet forsiktig på slutten av 1950-årene, med Bergen Privatbanks ervervelse av 6,7% av aksjene i et skipsfinansieringsinstitutt i Zürich i 1958.

Fra midten av 1960-tallet deltok flere norske banker (ofte sammen med nordiske banker) som deleiere i utenlandske konsortiebanker. Bakgrunnen for etablering av slike felleseide banker var at den enkelte deltakerbank i utgangspunktet var for liten til å kunne dekke kostnadene ved å etablere seg alene. Slikt samarbeid satte den enkelte bank i stand til å bygge ut sitt internasjonale nettverk raskere enn det som ellers hadde vært mulig.

Gjennom 1970-årene ekspanderte norske banker sin utenlandsvirksomhet gjennom hel- og deleide etableringer. Forvaltningskapitalen i bankenes uteenheter utgjorde ved inngangen til 1970-årene ca. 1% av norske bankers totale forvaltningskapital. Ved utgangen av 1970-årene hadde denne andelen vokst til ca. 7%. DnC stod for hoveddelen av dette gjennom sin heleide datterbank i Luxemburg og sine deleide banker i London og Zürich. Antall ansatte i norske bankers utenlandsvirksomhet økte fra 11 i 1970 til drøyt 200 i 1980.

Gjennom 1980-årene skjedde det en betydelig vekst i utenlandsvirksomheten, og forvaltningskapitalen utgjorde ved utgangen av denne perioden ca. 14% av norske

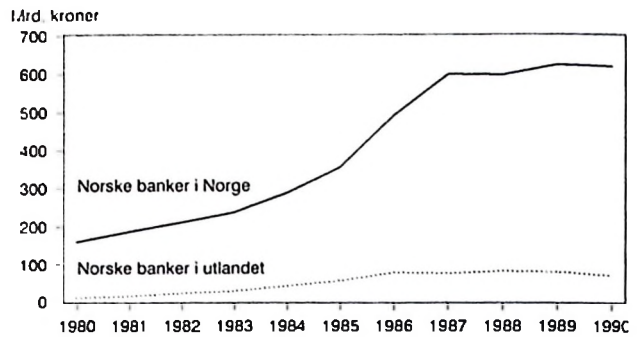
bankers totale forvaltningskapital. Veksten var særlig sterk i perioden 1984-86. Forvaltningskapital og utlån ble nær seks-doblet fram til 1988, men ble deretter noe redusert i 1989 og 1990. Også antall ansatte viste en betydelig vekst fra drøyt 200 i 1980 til ca. 950 i 1987, for deretter å synke til under 700 i 1990. Utviklingen i utvalgte balanseposter er framstilt i figur 1 og 2 og i tabell 5 og 6.

Veksten gjennom 1980-tallet skyldtes både nyetableringer, ekspansjon i de etablerte enhetene og overtakelse av deleide banker. Oppkjøp av konsortiebanker hadde ofte sin bakgrunn i interessekonflikter mellom deleierne, som gjorde det vanskelig å enes om strategien for den felleseide banken. Overtakelse av deleide banker ble dessuten ofte sett på som en raskere og mer effektiv måte å etablere selvstendig bankdrift på enn å bygge opp egne enheter fra grunnen.

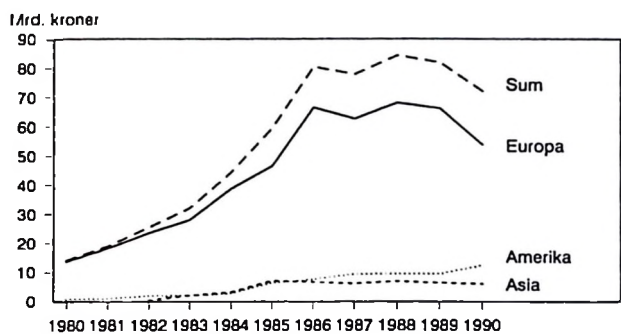
Nyetableringene på 1980-tallet fant sted både i Europa, USA og Asia. Både DnC, Bergen Bank og Kreditkassen opprettet egne etableringer i viktige internasjonale finanssentra som London, Luxemburg, New York og Singapore. Dessuten har norske banker etablert seg i Gøteborg, Stockholm, Amsterdam, California, Seattle og Hong Kong. Etableringene i Gøteborg, Stockholm og Hong Kong ble imidlertid solgt i 1990. Norske banker er nå representert i tre EF-land (England, Luxemburg og Nederland). En fordel ved å være etablert som datterbank i et EF-land er at dette etter EFs regler gir rett til fritt å kunne etablere filialer i et annet EF-land ved innføring av EFs indre marked ved utgangen av 1992. Ved innføring av en EØS-avtale vil imidlertid alle «EØS-banker» få status som «EF-banker».

Mens norsk bankvirksomhet før 1980 var svært beskjeden utenfor Europa, begynte norske banker på begynnelsen av 1980-tallet å engasjere seg også i USA og Asia. Aktiviteten i USA har vært jevnt stigende fram til i dag, mens den i Asia steg fram til 1985 og deretter har holdt seg ganske stabil.

Figur 1. Utviklingen i forvaltningskapital



Figur 2. Forvaltningskapital for norske bankers utenlandsetableringer



Tabell 5. Utvikling i forvaltningskapital for norske bankers utenlandske datterbanker og filialer i perioden 1975-1990 (Tall i mrd. kroner pr. 31.12)

Bank	1975	1980	1982	1984	1986	1988	1990
DnC ¹⁾	4,0	10,1	14,8	26,4	42,8	36,4	35,5
BB ¹⁾	0	0,8	3,5	6,6	10,3	12,7	¹⁾
CBK	0,7	3,1	7,1	11,3	23,7	28,2	28,0
Sp. NOR	0	0	0	0	3,8	7,0	8,5
Sum	4,7	14,0	25,4	44,3	80,6	84,4	72,0

¹⁾ DnC og Bergen Bank fusjonert til Den norske Bank (DnB) den 17.4.1990.

Tabell 6. Utvalgte balanseposter og antall ansatte for norske bankers utenlandske datterbanker og filialer i perioden 1975-1990

	1975	1980	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Gjennomsnittlig forvaltningskapital (mld.kr.)	4	11,9	56,5	74,6	83,7	85	86,8	81,2
Innskudd/innlån (mld.kr. pr. 31.12.)	4	12,5	52,7	71,6	67,3	75	74,6	64
herav fra:								
— morbank	0	0	2,2	2	4,5	2,6	8	4,3
— andre banker	2,7	9,1	41,3	57,1	52,3	58,1	50,3	45,7
— andre enn banker	1,4	3,4	9,2	12,5	10,5	14,3	16,3	14,0
Brutto utlån (mld.kr. pr. 31.12.)	2,9	8,4	32,2	39,8	43,0	52,5	46	41,3
Antall ansatte (årsverk)	97	205	807	887	949	852	865	693

Tabell 7. Utvalgte balanseposter og antall ansatte for norske bankers utenlandsetableringer i perioden 1975-1990 fordelt på regioner

	Europa				Amerika				Asia			
	1975	1980	1985	1990	1975	1980	1985	1990	1975	1980	1985	1990
Forvaltningskapital (Mrd. kr)	4,7	13,4	46,4	53,8	—	0,6	6,2	12,3	—	—	6,9	5,9
Brutto utlån (Mrd.kr)	2,9	8,1	23,3	26,4	—	0,4	4,9	10,7	—	—	3,9	4,2
Innskudd/ innlån (Mrd. kr)	4,1	12,0	40,1	46,7	—	0,5	5,6	11,8	—	—	6,9	5,5
herav fra:												
— morbank	0	0	1,6	1,2	—	0	0,6	2,0	—	—	0	1,1
— andre banker	2,7	8,6	30,7	33,8	—	0,5	4,7	8,6	—	—	5,9	3,3
— andre enn banker	1,4	3,4	7,8	11,7	—	0	0,3	1,2	—	—	1,0	1,1
Antall ansatte (årsverk)	97	180	479	433	—	25	148	132	—	—	180	128

I Europa var virksomheten i sterk vekst fram til 1987, for deretter å holde seg stabil til 1989, og har etter dette blitt noe redusert. Ved utgangen av 1990 fordelte forvaltningskapitalen seg med 75% i Europa, 17% i USA og 8% i Asia. Etableringene i Luxemburg og London stod alene for ca. 73% av forvaltningskapitalen utenlands. Utviklingen for bankenes virksomhet i de ulike verdensdeler er nærmere beskrevet i figur 2 og tabell 7.

DnC har alltid drevet den største virksomheten målt etter forvaltningskapital. DnC hadde fram til 1987 større forvaltningskapital i sine utenlandsetableringer enn de andre bankene til sammen. Ved utgangen av 1990 fordelte forvaltningskapitalen i uteenhetene seg med 49% i DnB, 39% i Kreditkassen og 12% i Sparebanken NOR.

De norske bankenes uteetableringer har i all hovedsak finansiert seg gjennom inn-

skudd og innlån fra andre banker. Bare i meget beskjeden grad har de finansiert seg via morbanken i Norge. I Europa har finansiering fra andre enn banker utgjort nær en tredjedel av totale innskudd og innlån. Slik finansiering har vært beskjeden i USA og Asia.

Flere av utenlandsetableringene har hatt en kredittverdighet og størrelse som har gitt dem gode finansieringsbetingelser uten å gå via sine eierbanker. Datterbankene har dessuten ofte kunnet utnytte eierbankenes utenlandske filialer til finansiering av sin virksomhet.

Bankenes utlån har hele tiden utgjort en relativt lav andel av deres forvaltningskapital. I 1990 var denne andelen ca. 57%. Dette har sammenheng med at en relativt stor andel av virksomheten har vært knyttet til penge- og valutamarkedet.

Etableringer i Luxemburg på 1970- og 1980-tallet

På 1970-tallet ble det opprettet fire norske datterbanker i utlandet, alle i Luxemburg: Kreditkassen og Andresens Bank i 1973 (Andresens Bank fusjonerte med Kreditkassen i 1980), DnC i 1974 og Bergen Bank Int. Co. i 1976, eid av Bergen Bank (65%), Forretningsbanken (25%) og Bøndernes Bank (10%). Bergen Bank ble eneeier ved utgangen av 1986.

Hovedmotivet for norske bankers utenlandsetableringer på 1970-tallet var som nevnt å unngå likviditetsreservekrav og plasseringsbestemmelser for valutalån. Etter at valutalån i 1978 ble fritatt for disse bestemmelsene, fortsatte de norske bankene likevel sin virksomhet i Luxemburg for å kunne betjene den etablerte kundemasse og dra nytte av fordelene ved å være representert i et stort internasjonalt finanssentrum.

Foruten datterbanketableringene i Luxemburg på 1970-tallet opprettet Fellesbanken (nå Sparebanken NOR) datterbank der i 1985. Etter DnB-fusjonen er det nå igjen

tre heleide norske datterbanker i Luxemburg (DnB, Kreditkassen og Sparebanken NOR).

De norske bankenes valg av Luxemburg som etableringssted har sammenheng med at de luxemburgske myndigheter fra midten av 1950-årene har søkt å legge forholdene best mulig til rette for utviklingen av Luxemburg som internasjonalt finanssenter. Antall utenlandske banker har da også steget betydelig, fra ca. 10 i midten av 1950-årene til ca. 180 i dag. Utenlandske banker i Luxemburg har i denne perioden hatt mange fordeler. De har blant annet ikke vært begrenset av vertslandets kredittreguleringsbestemmelser. Luxemburg har vært et viktig senter for eurovalutamarkedet, og interbankmarkedet har vært under stadig utvikling. Videre har driftskostnader vært lave sammenlignet med andre internasjonale finansielle sentra (f.eks. London). Dessuten har Luxemburg hatt meget streng bankdiskresjon, men regelverket ble i 1989 endret noe på dette punkt for å hindre «hvitvasking» av penger. Blant annet kreves nå pass for å åpne konto.

Etableringer på 1980-tallet

London. I London opprettet DnC og Kreditkassen både datterbank og filial, mens Bergen Bank og Sparebanken ABC (nå Sparebanken NOR) etablerte seg med filial. Etter DnB-fusjonen har DnB en filial og en datterbank i London. Datterbankene har hatt status som «recognised banks» (dvs. status som fullverdige banker som kan utføre alle tradisjonelle banktjenester). England er det land utenfor Norge der norske banker i størst grad driver allsidig bankvirksomhet.

London er det største internasjonale finanssenter i Europa, med et meget godt utviklet interbankmarked. Utenlandske banker i London har som i Luxemburg kunnet operere uavhengig av vertslandets kredittregulering. Videre har London vært et viktig senter for blant annet eurovalutamarkedet.

Londons rolle som senter for omsetning av nye finansielle instrumenter vokste fram fra midten av 1980-tallet. En ulempe er imidlertid at etablerings- og driftskostnadene i London har vært meget høye.

USA. DnC og Kreditkassen etablerte både datterbank og filial i New York, mens Bergen Bank opprettet filial. DnB har nå datterbank og filial der. Norske bankers virksomhet i New York ser ut til å ha vært noe mer spesialisert og «nisje»-preget enn i London.

New York er det største internasjonale finansielle senter i USA. Interbankmarkedet og valutamarkedet er meget velutviklede og effektive. Driftskostnadene har vært meget høye i New York både på grunn av høy husleie, høye personalkostnader og andre administrative kostnader, blant annet ved rapportering.

Rammebetingelsene for finansinstitusjoner i USA er relativt kompliserte. Reglene har gjort det hensiktsmessig for norske banker å velge ulike typer etableringsformer i USA og organisering av virksomheten fremstår derfor som ganske infløkt.

Bankfilialer i New York har, i motsetning til datterbanker der, kunnet motta innskudd fra amerikanske kunder. En filial har dessuten kunnet etablere en egen bokføringsenhet (International Banking Facility) med skattemessige fordeler for forretninger med ikke-amerikanere.

DnC, Bergen Bank og Kreditkassen opprettet i likhet med svært mange amerikanske banker filial på Cayman Islands. Disse filialene har vært operert fra de respektive bankers New York-kontorer. Rammebetingelsene på Cayman Islands har gitt muligheter for billigere finansiering enn i USA. Filialer på Cayman Islands har ikke vært pålagt reservekrav, slik som i USA. Det er derfor vanlig at amerikanske banker foretar utlån i eurovalutaer fra sin filial på Cayman Islands. Filialene har formelt sett vært underlagt tilsyn på Cayman Islands, men reglene her legger svært få sikkerhets-

messige restriksjoner og begrensninger på filialens virksomhet. Kredittilsynet har derfor lagt vekt på at regnskapene til norske bankers filialer på Cayman Islands skal være konsolidert med regnskapene til bankenes New York-kontorer og være tilgjengelige for staten New Yorks tilsynsmyndigheter.

Foruten virksomheten i New York har Kreditkassen hatt filial i Seattle siden 1989. Denne har blant annet vært rettet mot fiskerinæringen på nordvestkysten av USA, samt skipsfart.

Kreditkassen, Bergen Bank og DnC fikk (henholdsvis i 1984, 1986 og 1988) tillatelse til å etablere datterselskap i Delaware for salg av «Commercial Papers» (kortsiktige gjeldspapirer) i det amerikanske marked. Bergen Banks og DnCs selskaper ble slått sammen etter DnB-fusjonen. Disse selskapene er blitt betraktet som innenlandske i USA, og gav de norske bankene tilgang til et mye større finansieringsmarked, idet mange amerikanske investorer (blant annet pensjonsfond og tilsvarende fond) ikke hadde adgang til å investere i «Commercial papers» utstedt av utenlandske selskap. Etablering av eget selskap gav også bankene anledning til å selge disse papirene til lavere rente.

Sørøst-Asia (Singapore og Hong Kong). Bergen Bank opprettet datterbank i Singapore i 1983, mens DnC og Kreditkassen etablerte filial i henholdsvis 1985 og 1986. Norske banker i Singapore har i stor grad konsentrert seg om spesialiserte banktjenester og skipsfart. Norsk skipsfartsvirksomhet i Singapore er betydelig. For øvrig har Sørøst-Asia siden 1970-tallet vært preget av betydelig økonomisk vekst og økende handel med Norge.

Singapore hadde på begynnelsen av 1980-tallet utviklet seg til et finansielt sentrum, der svært mange banker var etablert. Bankfilialer i Singapore har hatt plasseringsplikt i en bestemt type verdipapirer med lavere avkastning enn i pengemarke-

det. Imidlertid har driftskostnadene vært relativt lave. Dessuten har skattereglene vært gunstige, idet bankenes renteinntekter på visse typer utlån har vært skattefrie.

I Hong Kong hadde Bergen Bank planer om filialopprettelse, men dette ble ikke realisert før fusjonen med DnC. Ved fusjonen hadde DnC en datterbank og en filial i Hong Kong, som ble ført videre av DnB fram til utgangen av 1990, da de ble solgt. DnBs datterbank i Singapore overtok således som DnBs base i Sørøst-Asia.

Som finanssenter er ikke Singapore så stort som Hong Kong. Singapore fremstår imidlertid som mer politisk stabilt, i og med at Hong Kong kan bli innlemmet i Kina i 1997, når Storbritannias avtale med Kina om Hong Kong som britisk kronkoloni løper ut.

Sverige (Stockholm og Gøteborg). Fram til våren 1985 var det ikke tillatt for utenlandske banker å etablere seg i Sverige. Det ble da åpnet for etablering av utenlandske datterbanker i Sverige.

Etter dette opprettet DnC og Kreditkassen i 1986 hver sin heleide datterbank i henholdsvis Gøteborg og Stockholm. Bergen Bank hadde som medlem i Scandinavian Banking Partners (SBP) ikke anledning til å etablere seg på egen hånd i Sverige, da SBP har avtale om at ingen av medlemsbankene kan opprette egen forretningsvirksomhet i andre medlemsbankers land. Ved fusjonen mellom Bergen Bank og DnC ble den fusjonerte banken medlem av SBP. DnCs datterbank i Sverige ble derfor solgt i 1990. Også Kreditkassen solgte sin svenske datterbank samme år.

Amsterdam. DnC var fra 1969 til 1985 del-eier i en bank i Amsterdam som har vært spesialisert på skipsfinansiering. DnC overtok som ene-eier i 1985. Etter fusjonen mellom DnC og Bergen Bank til DnB har banken i Amsterdam vært drevet videre av DnB.

Resultatutvikling for norske bankers utenlandsetableringer

Offisielle regnskaper for de norske bankers heleide datterbanker i utlandet føres etter vertslandets regnskapsregler. Disse reglene varierer mye fra land til land, slik at de offisielle regnskapstall ikke er sammenlignbare. Norske bankers datterbanker og filialer i utlandet har siden midten av 1980-tallet ført interne regnskaper etter norsk regnskapsstandard. Regnskapstallene som presenteres i tabell 8 og 9, er basert på disse interne regnskapene. De er preget av flere usikkerhetsfaktorer. Generelt har de eldre tallene dårligere kvalitet enn de yngre. Utlån gitt av en utenlandsk banketablering kan bli bokført i en annen bankenhet i konsernet dersom dette er gunstig ut fra f.eks. egenkapital- og skatteregler. Tallmaterialet inneholder dessuten interne mellomværende mellom konsernheter. Deleierskap på 10% eller høyere i utenlandske banker inngår proratarisk i tallene som presenteres i denne artikkelen.

Uteetableringene har med unntak av årene 1988 og 1990 hatt svakere driftsresultat etter tap enn eierbankene. Dette skyldes hovedsakelig mye lavere rentenetto¹⁾ og andre driftsinntekter enn i morbankene. Betydelig lavere driftskostnader i utevirksomheten enn i eierbankene har bare delvis motvirket dette. Årsaken til lavere rentenetto og lavere driftskostnader i uteenhetene skyldes hovedsakelig at disse driver mer engrospreget virksomhet enn eierbankene i Norge. Tapene i utenlandsetableringene var noe høyere enn i morbankene fram til og med 1986. Utenlandsenhetenes tap ble etter dette redusert, samtidig som eierbankene opplevde en dramatisk økning i tapene i 1987-90. Dette bidrog til at utenlandsetableringene både i 1988 og 1990 samlet sett fikk et bedre driftsresultat etter tap enn ei-

¹⁾ Differansen mellom rente- og kredittprovisjonsinntekter og rentekostnader, begge regnet i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital.

Tabell 8. Nøkkeltall fra resultatregnskapet i % av GFK for perioden 1975-1990

	1975	1980	1985	1986	1987	1988	1989	1990
1. Netto rente- og provisjonsinnt.	1,27	1,19	1,11	0,99	0,92	1,11	1,03	1,12
2. Sum andre driftsinntekter, herav:	0,40	0,32	0,48	0,55	0,12	0,35	0,34	0,40
— provisjon og gebyrer	0,28	0,23	0,19	0,23	0,17	0,15	0,18	0,21
— kursgevinster/ tap, verdipapirer	0,02	0,04	0,14	0,18	-0,11	0,04	0	0,01
— kursgevinster/ tap, valuta	0,10	0,05	0,15	0,14	0,04	0,16	0,16	0,18
3. Andre driftskostnader	0,70	0,57	0,75	0,84	0,88	0,91	0,94	1,05
— herav personalkostn.	0,25	0,26	0,35	0,40	0,42	0,45	0,45	0,43
4. Ordinært driftsresultat før tap	0,97	0,94	0,84	0,71	0,16	0,54	0,43	0,48
5. Tap på utlån og garantier	0,07	0,15	0,38	0,63	0,51	0,53	0,46	0,48
6. Ordinært driftsresultat etter tap	0,90	0,79	0,46	0,08	-0,35	0,01	-0,03	-0,01

Tabell 9. Nøkkeltall fra resultatregnskapet i % av GFK for perioden 1975 – 1990, fordelt på regioner.

	Europa				Amerika				Asia			
	1975	1980	1985	1990	1975	1980	1985	1990	1975	1980	1985	1990
1. Netto rente og provisjonsinnt.	1,27	1,17	1,07	0,88	—	1,62	1,79	2,17	—	—	0,75	1,74
2. Sum andre driftsinnt., herav:	0,40	0,34	0,46	0,33	—	0	0,68	0,55	—	—	0,39	0,90
— provisjon og gebyrer	0,28	0,23	0,15	0,16	—	0,18	0	0,37	—	—	0,23	0,49
— kursgevinster/ tap på verdipapirer	0,02	0,04	0,17	0,01	—	0	0,11	0,37	—	—	0	0,08
— kursgevinster/ tap på valuta	0,10	0,07	0,14	0,16	—	-0,18	0,22	0,18	—	—	0,16	0,33
3. Andre driftskostnader	0,70	0,53	0,60	0,82	—	1,44	1,79	2,20	—	—	0,66	1,35
— herav personalkostnader	0,25	0,24	0,26	0,38	—	0,72	0,89	0,59	—	—	0,35	0,62
4. Ordinært driftsresultat før tap	0,97	0,98	0,92	0,39	—	0,18	0,68	0,53	—	—	0,48	1,28
5. Tap på utlån og garantier	0,07	0,10	0,27	0,29	—	1,26	0,43	1,59	—	—	0,97	0,42
6. Ordinært driftsresultat etter tap	0,90	0,88	0,64	0,10	—	-1,08	0,25	-1,06	—	—	-0,49	0,87

erbankene. Problemene for de norske morbankene de senere år skyldes således bare i mindre grad deres utenlandsetableringer.

I perioden 1980-1985 var driftsresultatet etter tap for utenlandsvirksomheten positivt, men svakt fallende. Deretter har resultatet etter tap vært tilnærmet lik null, med unntak av 1987, da virksomheten gav et underskudd på 0,35% av gjennomsnittlig

forvaltningskapital. I 1989 og 1990 varierte resultatet etter tap betydelig mellom de ulike regioner. Resultatet etter tap for Europa samlet har vært om lag null. I Asia har inn-tjeningen vært positiv, mens virksomheten i USA har gått med underskudd.

Utviklingen i utenlandsetableringenes resultater er nærmere angitt i figur 3 og tabell 8 og 9.

Rentenetto. Som figur 4 viser har rentenettoen i 1980-årene vært betydelig lavere for norske banker i utlandet enn for eierbankene i Norge. Dette gjelder både for etableringene i Europa, USA og Asia. En viktig årsak er at utenlandsetableringene for det meste har finansiert seg i pengemarkedet, mens de norske eierbankene i betydelig grad finansierer seg via billigere kundeinnskudd.

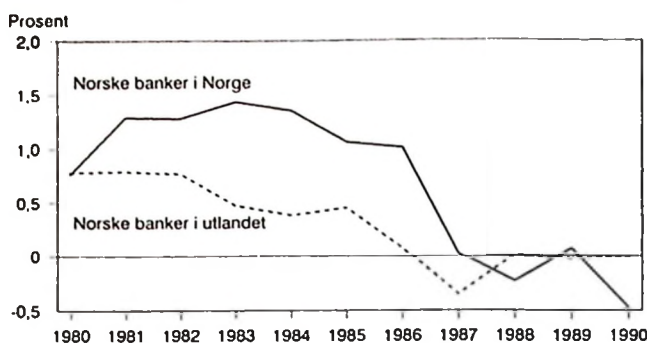
Det framgår av tabell 9 at rentenettoen har vært vesentlig høyere for etableringene i USA enn i Europa. Rentenettoen for etableringene i Asia har fram til og med 1987 vært lavere enn i USA og Europa, men har deretter steget betydelig og ligger nå markert over nivået i Europa. Økningen kan ha sammenheng med at bankene nå har sluttet «å kjøpe markedsandeler» gjennom lave marginer, og er blitt mer lønnsomhetsorienterte.

Andre driftsinntekter. Utenlandsetableringene har i 1980-årene hatt relativt stabile andre driftsinntekter, men de har vært på et noe lavere nivå enn i de norske eierbankene. De siste to årene har spesielt virksomheten i Asia vist gode resultater på dette området.

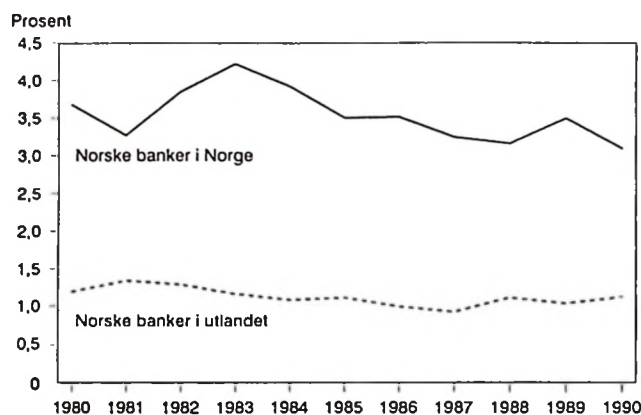
De norske bankenes utenlandsetableringer hadde samlet sett gjennom 1980-årene en relativt liten, men positiv kursgevinst på verdipapirvirksomheten. I 1987 fikk de imidlertid et underskudd. Hovedårsaken var store tap i Europa, spesielt i London og Luxemburg (særlig DnC, men også i noen grad Kreditkassen), som følge av fallet på de internasjonale børsene høsten 1987. Både DnC og Kreditkassen avvirket etter dette sine fondsavdelinger i London.

De norske bankenes utenlandsetableringer har i 1980-årene, med unntak for 1987, hatt relativt stabil netto kursgevinst på valuta. Denne gevinsten har gjennomgående vært lavere enn for eierbankene i Norge. I 1987 var nettogevinsten for uteenhetene

Figur 3. Utviklingen i ordinært driftsresultat etter tap. Prosent av GFK



Figur 4. Utviklingen i netto rente- og provisjonsinntekter. Prosent av GFK



nær null, noe som skyldtes svikt særlig i DnCs inntekter i USA og i noen grad i Singapore.

Driftskostnader. Sum andre driftskostnader var i 1980-årene vesentlig lavere for utenlandsetableringene enn for eierbankene i Norge. Dette har sammenheng med at utenlandsetableringene i hovedsak har rettet seg mot næringsmarkedet og ikke vært engasjert i kostnadskrevende betalingsformidling og filialoppbygging, som sine eierbanker. I motsetning til de norske eierbankene, har utenlandsetableringene fram til i dag hatt en gradvis økning i kostnadene

både målt i kroner og i forhold til forvaltningskapitalen.

Som figur 5 viser, har driftskostnadene i utenlandsetableringene i Europa og Asia vært betydelig lavere enn for etableringene i USA.

Figur 6 gir en oversikt over utviklingen i driftsresultat før tap for norske bankers utenlandsetableringer.

Tap på utlån og garantier. Utenlandsetableringene hadde gjennom 1980-årene fram til og med 1986 gjennomgående noe høyere tap enn de norske eierbankene. Tapene for begge bankgrupper var i denne perioden jevnt voksende. Etter dette er tapene i utenlandsenhetene blitt svakt redusert, samtidig som tapene for norske banker har økt dramatisk. Det har imidlertid vært store variasjoner i tapene for de ulike utenlandsetableringene.

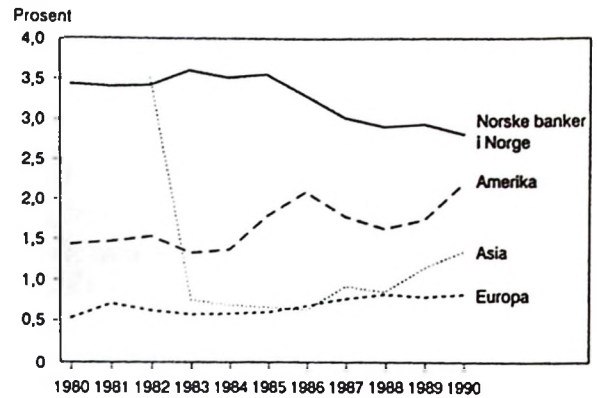
Av bankene er det særlig DnC, men også i noen grad Kreditkassen, som har måttet bokføre store tap i utlandet. Sparebanken NOR og Bergen Bank har bare i mindre grad hatt tap i sine utenlandsetableringer.

Målt i kroner har de største tapene oppstått i London og Luxemburg. Målt i forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital har imidlertid de største tapene oppstått i USA, spesielt 1986, 1989 og 1990. Tapene i 1986 var særlig knyttet til olje- og oljerelaterte engasjementer (spesielt rigger), mens tapene i 1989 og 1990 hovedsakelig skyldtes tap innen eiendomsfinansiering, samt lån ved oppkjøp av bedrifter.

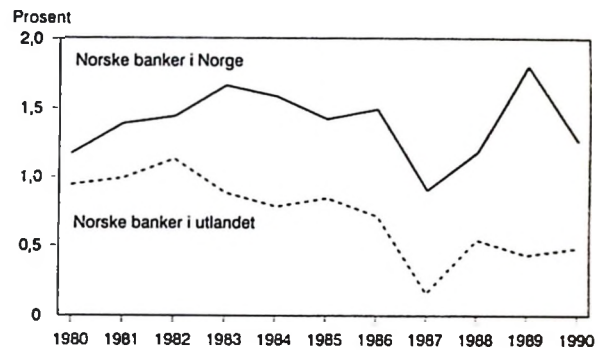
I Europa måtte de norske bankene ta store tap i 1987 og 1988 både i London og Luxemburg. Dette skyldtes tap på flere større engasjementer, blant annet innen handelsfinansiering, stålhandel m.m. I Asia hadde de norske bankene i 1985 og 1986 større tap knyttet til skipsfart, mens det i Singapore ble bokført tap blant annet på riggfinansiering.

Utviklingen i utenlandsetableringenes tap er skissert i figur 7.

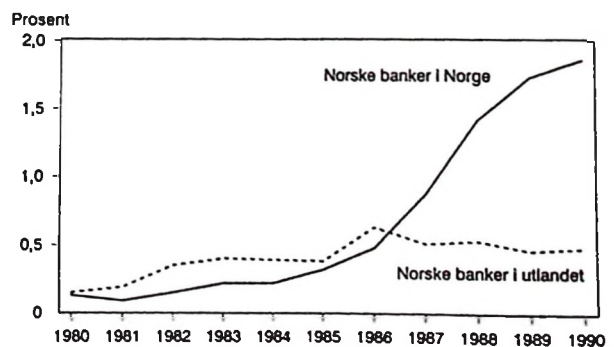
Figur 5. Utviklingen i driftskostnader for norske banker i utlandet og norske banker i Norge. Prosent av GFK



Figur 6. Utviklingen i driftsresultat før tap. Prosent av GFK



Figur 7. Utviklingen i tap på utlån og garantier. Prosent av GFK



Strategi nå. Framtidsutsikter

I den siste tiden har norske banker trappet ned virksomheten i sine utenlandsetableringer. Flere datterbanker, filialer og representasjonskontorer er nedlagt, mens de gjenværende i mange tilfeller er slanket. Bakgrunnen for dette er dels store tap og dårlig lønnsomhet utenlands, dels konsernets behov for kostnadsreduksjoner og nedbygging av balansen for å oppfylle de nye risikovektede norske egenkapitalkravene.

Nedtrappingen har også i noen tilfeller hatt sammenheng med endret strategi for satsningsområder for virksomheten i utlandet. Det ser nå ut til at de norske banke-

nes utenlandsvirksomhet i større grad enn tidligere konsentreres om å betjene norsk og nordisk relaterte kunder, og områder der morbanken har spesialkompetanse hjemme. Dette har i stor grad sammenheng med store tap knyttet til virksomhet som har ligget utenfor morbankens spesialkompetansefelt. Det ser ut til at utenlandsetableringene i likhet med morbanken nå generelt er mer forsiktige med å ta risiko enn tidligere. Videre vil norske banker i utlandet muligens satse sterkere på ulike rådgivningstjenester, som gir inntekter uten å påvirke beregningsgrunnlaget for de nye egenkapitalreglene.

5-krone jubileumsmynt 1991

I høve Noregs Banks 175-års jubileum den 14. juni 1991, vart det gitt ut ein 5-krone jubileumsmynt. Mynten er tvunge betalingsmiddel og er gitt ut til pålydande.

Tekniske data:

Diameter:	29,5 mm
Vekt:	11,5 g
Legering:	75 Cu, 25 Ni

Mynten er prega på advers-sida med riksløva, og med omskrift «KONGERIKET NORGE» i øvre boge; i nedre boge «5 KRONER 1991» og merket til Den Kongelige Mynt: hammar og bergsjern. Som skiljeteikn er nytta ein K og ein H - merka til direktør Ole-Robert Kolberg og til formgjeveren Øivind Hansen. På reversen er det

eit sølvkrus frå tida før 1814, og innskrifta «SØLVSKATTEN GRUNNLAGET FOR NORGES BANK 1816». Mynten har glatt rand.

Sølvskatten var ein særskatt som i 1816 vart utskriven for å danne det økonomiske grunnlaget for Noregs Bank. Skatten kunne innbetalast både med vanlege betalingsmiddel og med ting laga av edle metall

Det vert prega 500 000 sirkulasjonsmyntar i talet, av desse vil 100 000 bli montert i myntsetta dette året. I tillegg vil det bli prega inntil 20 000 i proof-kvalitet, som blir montert i sett saman med årets 1-kronemynt i proof-kvalitet. Desse myntane kjem ikkje før omkring månadsskiftet september-oktober i år. Det vil ikkje bli prega ordinær 5-kronemynt med årstalet 1991.



Advers



Revers

Underholdende jubileumsbok

Norges Banks 175-års feiring er over, og ett av de konkrete resultatene som kom ut av det, er «en liten, upretensiøs bok» - for å bruke forfatterne egne ord. Hovedinnholdet er en lett anekdotisk preget omtale av bankens tilblivelse og de omgivelser og den tidsepoke det skjedde i. Videre omtales enkelte spesielle begivenheter i forskjellige perioder av bankens historie, og det gis glimt fra bankens indre liv - arbeidsforholdene så vel som de sosiale sider og hvordan disse har utviklet seg. Boken forteller også om det gamle Christiania, om kvinnes inntog i banken, falskmyntere, gullbeholdningen og bankens spesielle forhold til kunsten. Det gis personkarakteristikk av de fire siste ledere banken har hatt - Rygg, Jahn, Brofoss og Getz Wold - og til slutt et intervju med bankens leder i jubileumsåret, Hermod Skånland, som også retter blikket fremover.

Forfatterne er journalist Per Bang og statistikkdirektør Jon Petter Holter, den første med sin styrke på det historisk-anekdotiske, den andre på det økonomisk-faglige. Samtidig har begge evnet å blande seg opp i den andres felt på en fruktbar måte.

Materialet bygger, i tillegg til skrevne kilder, for en stor del på samtaler med en rekke nåværende og tidligere ansatte i banken og enkelte personer i miljøet rundt banken. Boken er lettlest og fyldig illustrert. Den er å få kjøpt gjennom bokhandlene.

Det er ikke et faghistorisk verk som foreligger. De som ønsker en historisk framstil-

Per Bang og Jon Petter Holter

Mennesker og begivenheter



NORGES BANK 175 ÅR

Aschehoug

ling av Norges Banks tilblivelse og dens rolle i utviklingen av norsk økonomi, må henvises blant annet til bøker av to av de tidligere ledere av banken, Nicolai Rygg og Gunnar Jahn.

Per Bang og Jon Petter Holter: *Norges Bank 175 år. Mennesker og begivenheter*. Aschehoug & Co, Oslo 1991. Utgitt i samarbeid med Norges Bank. 104 sider. Kr 97,-.
ISBN 82-03-16717-9.

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 1.

Bjørn Naug: Importvolum og importpriser. Arbeidsnotat 1990/8, 109 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-015-6

Arbeidsnotatet dokumenterer arbeid som er gjort med å estimere relasjoner for importvolum og importpriser til kvartalsmodellen RIMINI.

Vi estimerer en aggregert dynamisk relasjon for importvolum. Denne importrelasjonen er basert på en kointegrerende langtidssammenheng og den har stabile estimerte parametre. Resultatene tyder på at tilpassningstregghetene er beskjedne, særlig for anvendelseskomponentene.

I norske planleggingsmodeller har det vært vanlig å forutsette at importprisene er bestemt av valutakursen og prisnivået på verdensmarkedet. Et unntak er MODAG: Likningene der tyder på at innenlandske priser også påvirker importprisene. Vårt utgangspunkt for modelleringen av importpriser har derfor vært å undersøke i hvilken grad prisnivået på varer produsert innenlands påvirker prisene på importvarer. Kointegrasjonstester indikerer at innenlandske priser skal inkluderes i en kointegrerende likning. Den dynamiske importprislikningen inneholder i tillegg sterkt signifikante effekter av innenlandske priser.

P. Anders Brodin og Ragnar Nymo: Wealth effects and exogeneity: The Norwegian consumption function 1966(1)-1989(4). Arbeidsnotat 1991/1, 49 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-017-2

Vi lager en dynamisk modell for privat konsum basert på hypotesen om at konsum, disponibel inntekt og en formuesvariabel kointegrerer. Denne framgangsmåten er basert på flere forutsetninger som testes eksplisitt i notatet. For det første tester vi om kointegrasjonsvektoren kan estimeres effisient fra en relasjon, «konsumfunksjonen», uten å ta inn i analysen det mer omfattende systemet som bestemmer inntekt og formue. Vi tester også modellens grad av autonomi overfor strukturelle brudd i inntekts- og formuesdannelsen. Den etter måten høye graden av parameter-invarians betyr at «Lucas-kritikken» faktisk er irrelevant og at hypotesen om rasjonelle forventninger gir overraskende lite innsikt i hvorfor standard konsumfunksjoner brøt sammen som følge av dereguleringene av kredittmarkedene. Vår alternative forklaring er mer prosaisk, nemlig at det dreide seg om en «utelatt variabel»-effekt, særlig formueseffekten.

Sigbjørn Atle Berg, Finn R. Førsund og Eilev S. Jansen: Malmquist indices of productivity growth during deregulation of Norwegian banking 1980-89. Arbeidsnotat 1991/2, 29 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-018-0

Produktivitetsveksten i bankvesenet under dereguleringen studeres ved hjelp av ikke-parametriske front-produktfunksjoner. Vi bruker Malmquist-indeks for total produktivitetsvekst, med dekomponering i

vekst på fronten og endring i avstand til fronten. Både total vekst og komponentene kan kjedes over tid. Vi finner tilbakegang i produktiviteten før dereguleringen, men rask vekst etterpå. Dereguleringen minsket dessuten produktivitetforskjellene mellom bankene.

Karl O. Moene og Ragnar Nymoene: The dependency of labour demand on unemployment: Norwegian industry 1966(1)-1989(4). Arbeidsnotat 1991/3, 24 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-020-2

Bedrifter står overfor usikkerhet når det gjelder den fremtidige tilstrømningen av arbeidskraft. Vi presenterer en modell der marginalkostnaden ved å ansette folk «i dag» er lavere enn lønnskostnaden pr. arbeidskraftenhet, så sant det er en positiv sannsynlighet for knapphet på arbeidskraft «i morgen». En implikasjon er at dersom framtidig tilstrømning av arbeidskraft er positivt korrelert med den samlede ledigheten, vil et negativt sysselsettingssjokk øke ansettelseskostnaden, selv om lønnskostnaden er uendret som følge av sjokket. Vi tester denne hypotesen, både ved hjelp av data fra SSBs konjunkturbarometer, og med tidsrekke-data for arbeidskraftetterpørselen i industri og bygg og anlegg. I sistnevnte tilfelle lager vi en økonometrisk modell for arbeidskraftetterpørselen. I denne modellen er forventningene om framtidig ledighet ikke

basert på rasjonelle forventninger, slik at modellen kan gjøres til gjenstand for «Lucas-kritikken». Tester viser imidlertid at «Lucas-kritikken» er irrelevant, som igjen innebærer at modellen har en viss grad av autonomi.

Bent Vale: An example of economies of scope in banking under asymmetric information. Arbeidsnotat 1991/4, 32 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-019-9

Når långiver i utgangspunktet ikke har full informasjon om låntaker, kan banker skaffe seg relevant informasjon om fremtidige låntakere gjennom for eksempel å drive betalingsformidling. Det er med andre ord breddefordeler mellom de to viktigste bankaktiviteter. Ikke desto mindre vises det at kredittinstitusjoner som ikke driver betalingsformidling, i likevekt kan eksistere side om side med banker. Innenfor en modell med overlappende generasjoner studeres hvordan bankene konkurrerer om å tiltrekke seg de beste fremtidige låntakere. Når det er mulig å inngå bindende fremtidige lånekontrakter betinget av spareadferd, har bankene null forventet profitt i likevekt. Dette til tross for den informasjonsfordelen de har ved å drive betalingsformidling. Hvis det derimot ikke er mulig å inngå slike bindende kontrakter, kan det eksistere en likevekt i implisitte kontrakter.

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. 28. juni 1991.

BANKENES LÅNEADGANG I NORGES BANK

D-lån (Se rundskriv nr. 17/7. desember 1990)

Periode	Låneramme, prosent av beregningsgrunnlaget	Gjennomsnittlig lån (mrd.kroner)	Periode	Rente	
				Nominell	Effektiv
1990 - 2. halvår			1990		
Juli	75 ¹⁾	12,8	01.01. - 26.08.:	11,0%	11,5%
August	65 ²⁾	6,8	27.08. - 31.12.:	10,5%	11,0%
September	50	8,8	1991		
Oktober	50	7,8	01.01. - 17.3.:	10,5%	11,0%
November	50	9,2	18.03. - 10.04.:	10,2%	10,7%
Desember	60	10,1	11.04. - 28.04.:	10,0%	10,5%
1991			29.04. - 27.05.:	9,75%	10,2%
Januar	01. - 15. 700 ³⁾	8,8	f.o.m. 28.05.:	9,50%	9,9%
	16. - 31. 700	10,2	¹ For beregningsgrunnlag, se rundskriv nr. 14/21. september 1989		
Februar	01. - 15. 700	8,1			
	16. - 28. 700	12,9	² Nytt datoutgangspunkt for beregningsgrunnlaget		
Mars	01. - 15. 700	8,4			
	16. - 31. 700	9,1	³ Endret låneordning og beregningsgrunnlag, se rundskriv nr. 17/7. desember 1990		
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			

F-lån (Se rundskriv nr. 14/21. september 1989)

Løpetid (dager)	Beløp (mrd.kroner)		Veid gjennomsnittrente, prosent p.a.	
	Tegnet	Tildelt	Nominell	Effektiv
1990 - 2. halvår				
02.07.90 - 02.01.91 (184 dgr)	15,4	5,0	11,58	11,91
02.07.90 - 01.07.91 (364 dgr)	15,0	5,0	11,65	11,65
01.08.90 - 01.11.90 (92 dgr)	20,2	6,0	11,47	11,97
03.09.90 - 01.03.91 (179 dgr)	13,2	4,0	11,20	11,52
01.10.90 - 01.10.91 (365 dgr)	13,6	6,0	11,53	11,53
01.11.90 - 01.02.91 (92 dgr)	13,1	4,0	11,40	11,90
03.12.90 - 03.06.91 (182 dgr)	12,9	6,0	11,75	12,10
03.12.90 - 02.12.91 (364 dgr)	14,5	6,0	11,61	11,61
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

KREDITTLOVENS VIRKEMIDLER

Banker

Kredittlovens bestemmelser om primær- og tilleggsreservekrav for forretnings- og sparebanker har ikke vært anvendt etter 1987, jf. rundskriv nr. 12/9. juni 1987 og nr. 20/12. oktober 1987.

Finansieringsselskaper

Kredittlovens bestemmelser om primærreservekrav for finansieringsselskaper har ikke vært anvendt etter 1987, jf. rundskriv nr. 20/12. oktober 1987. Bestemmelsene om utlansregulering for disse selskapene har ikke vært anvendt etter 1988, jf. rundskriv nr. 13/28. juni 1988.

Livsforsikringsselskaper

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

Skadeforsikringsselskaper

Kredittlovens bestemmelser om utlansregulering av skadeforsikringsselskaper har ikke vært anvendt etter 1988, jf. rundskriv nr. 13/28. juni 1988.

Alle finansinstitusjoner

Garantireguleringen som omfatter 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. Livsforsikringsselskaper. Balanseutdrag
10. Private og kommunale pensjonskasser og -fond. Balanseutdrag
11. Skadeforsikringsselskaper. Balanseutdrag
12. Beholdning av aksjer registrert i VPS fordelt på eiersektorer. Pålydende og markedsverdi
13. Aksjekapitalen registrert i VPS fordelt på utstedersektorer. Pålydende verdi
14. Kjøp og salg av aksjer registrert i VPS fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektorer. Markedsverdi
15. Beholdning av obligasjoner registrert i VPS fordelt på eiersektorer. Pålydende og markedsverdi
16. Beholdning av obligasjoner registrert i VPS fordelt på utstedersektorer. Pålydende verdi
17. Kjøp og salg av obligasjoner registrert i VPS fordelt på kjøper-, selger- og utstedersektorer. Markedsverdi
18. Beholdning av sertifikater fordelt på eiersektorer. Bokført og pålydende verdi.
19. Beholdning av sertifikater fordelt på utstedersektorer. Pålydende verdi.
20. Markedslån. Beholdningstall
21. Kredittindikator og pengemengde
22. Innenlandsk kredittilførsel til publikum etter kilde
- 23a. Endringer i pengemengden etter kilde. Mill. kr.
- 23b. Endringer i pengemengden etter kilde. Prosent
- 23c. Sammensetningen av pengemengden
24. Indikator for husholdningenes finansinvesteringer etter utvalgte finansobjekter.
25. Pengemarkedets likviditet
26. Kortsiktige nominelle rentesatser
27. Kortsiktige rentesatser for sentrale valutaer i euromarkedet og rentedifferanse overfor utlandet

- | | |
|---|--|
| <p>28. Effektiv rente på statspapirer</p> <p>29. Effektive lange renter på statsobligasjoner i sentrale valutaer og rentedifferanse overfor ecu.</p> <p>30. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på disponerte utlån i norske kroner ved utgangen av kvartalet</p> <p>31. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rentesatser på innskudd i norske kroner ved utgangen av kvartalet</p> <p>32. Forretnings- og sparebanker. Rente- og kredittprovisjonsinntekter i prosent p.a. av midlere trukne utlån til norske låntakere</p> <p>33. Forretnings- og sparebanker. Renteutgifter i prosent p.a. av midlere innskudd fra norske innskytere</p> <p>34. Livsforsikringsselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform</p> <p>35. Kredittforetak. Gjennomsnittlige veide rentesatser, inklusive provisjoner på utlån til publikum ved utgangen av kvartalet</p> <p>36. Resultat og egenkapitaldekning for forretningsbanker</p> | <p>37. Resultat og egenkapitaldekning for de største sparebanker</p> <p>38. Resultat for sparebanker</p> <p>39. Resultat for finansieringsselskap</p> <p>40. Resultat for kredittforetak</p> <p>41. Den norske kronens internasjonale verdi og kurser overfor en del enkeltvalutaer. Månedsgjennomsnitt av midtkurser notert på Oslo Børs</p> <p>42. Utenriksregnskap for Norge</p> <p>43. Norges fordringer og gjeld overfor utlandet</p> <p>44. Valutabanker. Utestående valutaterminforretninger med andre sektorer mot oppgjør i norske kroner</p> <p>45. Valutabanker. Totalposisjon i valuta</p> |
|---|--|

Standard tegn:

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

Merk:

Hvis annen definisjon ikke er gitt, omfatter publikum «foretak, kommuner og privatpersoner», dvs. sektorene 510—890 i Kreditmarkedsstatistikken.

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

	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990	31/3 1991
Internasjonale reserver	91 217	86 960	88 893	92 326	94 837
Motverdi av IMF's kronebeholdning	2 353	2 433	2 441	2 447	2 476
Andre fordringer på utlandet	25	25	25	25	25
Innskudd i norske banker	2 617	2 298	1 935	2 016	2 129
Norske statskasseveksler og omsettelige sertifikater	13 903	8 769	5 847	11 976	17 893
Norske ihendehaverobligasjoner	11 725	11 648	10 717	11 428	10 851
Utlån til forretnings- og sparebanker	56 562	62 293	58 699	56 446	54 902
Utlån til private finansieringsselskaper	0	0	45	0	0
Statsgaranterte fiskelån	143	145	135	113	123
Andre utlån til publikum	195	333	718	65	73
Andre innenlandske fordringer etc.	3 320	3 301	3 277	2 898	2 950
Diverse reguleringer	1 444	1 447	1 604	0	0
Utgifter	2 686	5 486	8 105	0	2 524
Fordringer i alt	186 190	185 138	182 441	179 740	188 783
Gjeld til utlandet	2 425	2 547	2 555	2 668	2 807
Motverdi av SDR i IMF	1 436	1 424	1 419	1 410	1 490
Sedler og mynt i omløp	28 646	29 647	31 084	32 682	30 255
Innskudd fra offentlig forvaltning	107 182	95 981	90 475	109 008	108 857
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	44	49	27	44	74
Innskudd fra andre finansinstitusjoner	967	1 490	390	367	776
Innskudd fra Postverket (inkl. Postgiro)	2 332	2 300	1 208	393	1 145
Innskudd fra andre innenlandske sektorer	1 491	3 252	530	631	855
Skattefrie fondsavsetninger	722	715	622	583	476
Annen innenlands gjeld	2 563	5 254	7 625	551	3 100
Fonds etc.	33 901	33 901	33 901	31 403	31 403
Diverse reguleringer	0	0	0	0	0
Innenlandske inntekter	3 095	5 556	7 782	0	1 877
Utenlandske inntekter	1 386	3 022	4 823	0	5 668
Gjeld og egenkapital i alt	186 190	185 138	182 441	179 740	188 783

Kilde: Norges Bank.

Tabell 2. Postgiro. Balanse (Mill. kroner)

	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990	28/2 1991
Bankinnskudd	591	-11	362	176	358
Stats- og statsbankobligasjoner	439	425	434	403	400
Andre obligasjoner	119	115	97	113	113
Utlån til statsforvaltningen	47 850	34 200	46 550	34 550	34 350
Andre aktiva	2 234	137	1	150	2 008
Aktiva i alt	51 233	34 866	47 444	35 397	37 229
Innskudd fra:					
Statsforvaltningen	42 580	26 135	37 647	24 920	26 442
Publikum	4 804	4 837	5 062	6 251	5 835
Andre sektorer	3 849	3 894	3 782	4 226	4 952
Annen gjeld	0	0	953	0	0
Passiva i alt	51 233	34 866	47 444	35 397	37 229

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 3. Postsparebanken. Balanse (Mill. kroner)

	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990	28/2 1991
Kassebeholdning og bankinnskudd	312	303	537	454	167
Statssertifikater	16 899	16 404	17 281	17 600	20 695
Andre sertifikater	0	0	0	0	0
Statsobligasjoner	5 588	5 539	5 456	5 407	6 041
Andre obligasjoner	42	37	34	30	28
Utlån til statsforvaltningen	2 083	2 883	2 032	1 902	2 074
Utlån til publikum	9 112	9 403	9 788	10 196	10 555
Andre aktiva	1 658	2 435	2 423	1 590	1 534
Aktiva i alt	35 694	37 004	37 551	37 179	41 364
Innskudd fra:					
Publikum	32 069	32 890	33 419	35 154	38 163
Andre sektorer	0	0	0	0	0
Annen gjeld	3 625	4 114	4 132	2 025	3 201
Passiva i alt	35 694	37 004	37 551	37 179	41 364

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 4. Statsbanker. Balanse (Mill. kroner)

	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990	28/2 1991
Kassebeholdning og bankinnskudd	2 102	1 983	1 978	1 993	2 047
Utlån i alt	159 243	160 756	163 944	164 737	168 545
Herav:					
Til publikum	158 110	158 873	161 707	163 048	166 681
Andre fordringer på statskassen	3 441	3 441	3 541	3 541	3 541
Andre aktiva	8 567	7 814	8 689	8 148	9 123
Aktiva i alt	173 353	173 994	178 152	178 419	183 256
Ihendehaverobligasjonslån	23 977	24 528	24 932	25 029	25 584
Herav:					
I norske kroner	16 669	17 555	18 344	18 722	19 271
I utenlandsk valuta	7 308	6 973	6 588	6 307	6 313
Andre lån	134 490	138 483	138 463	142 589	144 490
Herav:					
Statskassen	132 274	136 348	136 485	140 612	142 522
Aksjekapital, fond m.v.	8 227	8 194	8 318	7 868	7 862
Andre passiva	6 659	2 789	6 439	2 933	5 320
Passiva i alt	173 353	173 994	178 152	178 419	183 256

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990	28/2 1991
Eiendeler					
Primærlikvider	3 027	3 533	3 330	5 870	2 921
Statssertifikater	4 942	5 311	5 413	5 911	4 896
Andre sertifikater	6 635	5 963	5 730	4 970	4 900
Stats- og statsbankobligasjoner	31 302	31 727	30 895	30 966	33 416
Private og kommunale obligasjoner	32 669	30 272	26 036	22 657	22 545
Innskudd i forretnings- og sparebanker	14 837	15 014	15 637	7 673	13 310
Innskudd i utenlandske banker	19 185	19 507	21 433	13 263	17 250
Lån til utlandet	21 818	24 675	25 668	26 093	26 136
Utlån til publikum	441 868	451 185	446 072	445 498	443 421
Herav:					
I norske kroner	378 048	382 775	380 562	384 853	381 583
I utenlandsk valuta	63 820	68 410	65 510	60 645	61 838
Utlån til private finansinstitusjoner	15 178	14 934	12 119	12 067	13 398
Ovrige eiendeler	47 659	51 726	57 976	43 367	51 781
Forvaltningskapital	639 120	653 847	650 282	618 335	633 974
Gjeld og egenkapital					
Innskudd fra publikum	328 318	333 736	332 432	338 313	346 761
Innlån i form av banksertifikater	14 678	12 481	5 194	13 681	6 472
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	16 077	18 089	15 686	7 960	13 333
Innskudd fra andre private finansinstitusjoner	15 774	16 549	15 185	17 375	20 715
Innskudd fra statsbanker og andre statlige sektorer	6 968	6 738	6 859	7 751	7 004
Lån og innskudd fra Norges Bank	54 976	59 144	59 854	57 555	56 387
Lån og innskudd fra utlandet	147 470	144 156	143 932	125 565	129 233
Skatteinnbetalinger	279	50	33	95	22
Annen gjeld	24 052	29 855	37 888	24 827	28 559
Aksjekapital	9 980	9 732	9 977	9 341	8 805
Avsetninger, fond etc.	20 548	23 317	23 242	15 872	16 683
Spesifikasjoner:					
Fordringer overfor utlandet	52 516	54 313	58 046	48 068	50 271
Gjeld overfor utlandet	152 625	149 039	149 866	130 855	134 832

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
Utlån til:					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	14 184	13 558	13 148	12 750	12 471
Foretak ²⁾	100 903	103 823	105 659	100 726	105 073
Husholdninger ³⁾	262 961	265 394	261 755	271 377	264 039
Utlån til publikum i alt	378 048	382 775	380 562	384 853	381 583
Innskudd fra:					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	18 321	21 708	17 790	18 913	19 909
Foretak ²⁾	89 563	86 967	92 546	90 513	94 981
Husholdninger ³⁾	220 434	225 061	222 096	228 887	231 871
Innskudd fra publikum i alt	328 318	333 736	332 432	338 313	346 761

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)

	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990
Sertifikater	6 096	9 178	9 234	11 066	7 087
Innskudd i norske banker	2 600	3 372	5 398	3 415	2 898
Ihendehaverobligasjoner	9 757	12 051	11 838	11 136	10 693
Utlån til:					
Finansinstitusjoner	764	478	387	828	412
Publikum	142 782	143 702	143 425	143 704	144 662
Andre	9 666	9 736	9 765	9 715	9 889
Andre aktiva	7 229	7 190	7 006	7 700	6 649
Sum eiendeler	178 712	185 707	187 053	187 564	182 290
Kortsiktig gjeld	18 402	21 889	22 124	24 691	20 698
Langsiktig gjeld	151 705	154 551	155 921	153 438	152 610
Herav:					
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner ¹⁾	114 577	118 369	119 840	116 334	113 878
Egenkapital	5 389	5 388	5 467	5 467	5 622
Andre passiva	3 216	3 879	3 541	3 968	3 360
Sum gjeld og egenkapital	178 712	185 707	187 053	187 564	182 290

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

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

	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990
Bankinnskudd	1 012	753	1 097	558	1 451
Statskasseveksler og sertifikater	3	65	50	25	35
Ihendehaverobligasjoner	52	421	174	133	116
Utlån ¹⁾ (brutto)	29 990	28 802	28 856	26 449	23 762
Herav:					
Utlån til publikum (netto)	23 726	23 211	21 542	21 310	20 900
Utlån til andre sektorer (netto)	2 759	2 407	2 526	2 320	1 153
Andre aktiva	6 779	7 336	6 038	5 311	3 446
Aktiva i alt	37 836	37 377	34 215	32 476	28 810
Finanssertifikater	390	1 050	500	800	222
Lån fra andre enn banker	14 416	13 698	10 764	10 322	9 811
Lån fra banker	12 815	11 934	12 866	11 544	10 546
Kapital, fond m.v.	6 656	6 101	6 272	6 534	5 252
Andre passiva	3 559	4 594	3 813	3 276	2 979
Passiva i alt	37 836	37 377	34 215	32 476	28 810

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

Tabell 9. Livsforsikringselskaper. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990
Kassebeholdning og bankinnskudd	4 290	4 232	3 402	2 954	5 943
Stats- og statsbanksertifikater	0	0	0	0	0
Andre sertifikater	681	1 007	1 404	1 123	2 064
Stats- og statsbankobligasjoner	6 600	5 857	5 350	4 863	5 158
Andre norske obligasjoner	50 493	54 037	55 732	55 468	54 144
Utlån til publikum	54 119	53 751	54 746	55 611	56 867
Utlån til andre sektorer	8 127	8 294	8 332	8 325	8 240
Andre spesifiserte aktiva	18 844	21 097	23 244	26 605	25 529
Aktiva i alt	143 154	148 275	152 210	154 949	157 945

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

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

	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990
Kassebeholdning og bankinnskudd	2 933	2 364	2 693	2 389	1 684
Norske ihendehaverobligasjoner	10 852	11 310	11 754	12 414	13 279
Utlån	9 315	9 545	9 486	9 542	9 545
Andre spesifiserte aktiva	2 834	3 118	3 196	3 269	4 009
Aktiva i alt	25 934	26 337	27 129	27 614	28 517

¹⁾ Anslag basert på et utvalg av institusjoner som står for ca. 70% av total forvaltningskapital.
Kilde: Norges Bank.

Tabell 11. Skadeforsikringsselskaper. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	30/9 1989	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990
Kassebeholdning og bankinnskudd	4 206	5 205	5 013	4 620	4 997
Stats- og statsbanksertifikater	0	0	0	3	0
Andre sertifikater	548	621	367	336	380
Stats- og statsbankobligasjoner	693	518	637	592	571
Andre norske obligasjoner	6 623	6 821	7 807	8 419	9 855
Utlån til publikum	4 975	5 407	5 231	5 723	4 946
Utlån til andre sektorer	1 721	2 032	1 696	1 898	1 330
Andre spesifiserte aktiva	8 718	8 935	9 144	9 252	9 481
Aktiva i alt	27 484	29 539	29 895	30 843	31 560

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
Forsikringsselskaper 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
Utlandet	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
Utllandet	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
Utllandet	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)

	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990
Stats- og trygdeforvaltningen	55	279	485	1 534	3 156
Norges Bank	16 859	13 803	8 137	3 862	11 976
Postsparebanken	14 950	16 899	16 404	17 281	17 600
Statsbanker	75	70	15	82	74
Forretningsbanker	6 451	8 221	8 355	7 809	8 078
Sparebanker	2 855	3 663	2 920	3 335	2 803
Private finansieringsselskaper	3	65	50	25	35
Livsforsikringsselskaper	681	1 007	1 404	1 123	1 419
Skadeforsikringsselskaper	621	367	339	380	546
Andre sektorer ¹⁾	9 368	12 570	13 938	13 958	14 752
I alt, pålydende verdi	51 918	56 944	52 047	49 389	60 439

¹⁾ Posten er residualbestemt og inneholder også eventuelle forskjeller mellom bokført og pålydende verdi.

Kilde: Norges Bank

Tabell 19. Beholdning av sertifikater fordelt på utstedersektorer. Pålydende verdi (Mill. kroner)

	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990	31/3 1991
Statssertifikater	28 335	25 511	28 089	28 231	34 081
Banksertifikater	11 416	8 900	1 874	11 488	11 815
Herav:					
Forretningsbanker	7 035	6 845	1 564	7 122	8 488
Sparebanker	4 381	2 055	310	4 366	3 327
Finanssertifikater	1 050	550	850	222	525
Kreditsertifikater	6 898	7 393	8 501	8 064	10 964
Lånesertifikater	9 245	9 693	10 075	12 434	11 079
Herav:					
Statsbanker	100	100	0	0	0
Statsforetak	975	975	1 400	1 625	875
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	2 944	2 877	3 181	3 735	3 766
Andre foretak	5 226	5 741	5 494	7 074	6 438
Sum utestående sertifikatgjeld	56 944	52 047	49 389	60 439	68 464

Kilde: Norges Bank

Tabell 20. Markedslån. Beholdningstall (Milliarder kroner)

	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990	30/12 1990	31/3 1991 ¹⁾
Garantert av:					
Private finansieringsselskaper	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Skade-/kredittforsikrings selskaper	8,2	8,2	7,8	7,5	6,4
Forretningsbanker	3,4	1,7	1,7	1,6	1,2
Sparebanker	1,3	1,2	1,0	1,1	1,1
Lån med garanti	13,0	11,2	10,6	10,3	8,8
Lån uten garanti formidlet av:					
Megler	5,6	4,4	5,6	5,6	5,5
Bank	1,5	1,5	1,4	1,7	1,7
Markedslån i alt	20,1	17,1	17,6	17,6	16,0

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								
Mars	839,3	1 122,3	440,3	5,6	7,5	8,6	6,0	5,1
April	836,6	1 122,2	439,6	5,4	7,1	6,5	5,9	7,1
Mai	841,1	1 126,1	443,5	5,4	7,1	5,7	5,6	7,6
Juni	841,4	1 131,2	447,6	4,8	6,4	7,0	3,2	7,2
Juli	841,5	1 128,1	446,5	4,8	6,4	5,5	3,0	6,7
August	842,3	1 121,5	452,4	4,3	6,1	5,6	2,5	7,2
September	844,9	1 128,0	453,4	4,2	6,0	6,1	3,2	6,7
Oktober	845,8	1 122,9	451,8	3,7	5,3	5,2	2,7	6,1
November	845,3	1 122,1	453,7	3,3	4,7	5,2	2,4	3,7
Desember	846,0	1 130,1	457,4	3,3	4,0	5,8	1,3	3,2
1991								
Januar	851,6	1 132,8	461,9	3,2	3,7	7,1	1,6	4,6
Februar	848,4	1 124,1	465,6	2,3	2,8	6,7	1,6	7,8
Mars	849,3	...	464,5	1,8	...	5,5	1,9	8,8

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 kredittilførsel til publikum etter kilde (Mill. kroner)

	1989		1990		1/1–31/3 1990		1/1–31/3 1991	
	Belop	%	Belop	%	Belop	%	Belop	%
Forretnings- og sparebanker	23 793	6,8	10 420	2,8	3 585	1,0	-3 171	-0,8
Statsbanker ²⁾ ³⁾	11 446	7,9	11 823	7,5	4 520	2,9	4 922	2,9
Private finansieringsselskaper	-6 245	-20,5	-3 780	-15,6	-983	-4,1	-484	-2,4
Skadeforsikringsselskaper	-916	-15,0	-1 324	-25,5	37	0,7	30	0,8
Livsforsikring, pensjonskasser	1 115	1,8	2 948	4,7	-268	-0,4	4 505	6,8
Kredittforetak	9 773	8,2	-893	-0,7	354	0,3	-6 610	-5,1
Obligasjons- og sertifikatmarkedet ⁴⁾	9 028	21,9	11 521	23,0	3 434	6,8	-2	0,0
Markedslån	-3 100	-12,5	-4 100	-18,9	-1 600	-7,4	-1 600	-9,1
Annen kreditt	366	78,4	-185	-22,2	-130	-15,6	20	3,1
Sum ⁵⁾	45 260	5,8	26 430	3,2	8 949	1,1	-2 390	-0,3

¹⁾ Delvis foreløpige tall, delvis anslag.

²⁾ Inkl. Postsparebanken.

³⁾ Ekskl. Kommunalbankens formidlingslån.

⁴⁾ Korrigeret for utlendingers beholdning av norske publikumsobligasjoner utstedt i Norge.

⁵⁾ Svarer til Norges Banks kredittindikator.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 23a. Endringer i pengemengden etter kilde (Mill. kroner)

Likviditetstilførsel (+)		1986	1987	1988	1989	1990
Inndragning (—)						
I	Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ekskl. oljeskatter ¹⁾ (—)	—10 276	3 314	—2 181	20 453	32 738
II	Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner ²⁾	6 580	13 470	18 749	14 383	13 290
	Herav:					
	Statsbankenes utlånsøkning	8 100	8 257	8 967	9 238	8 456
III	Forretnings- og sparebankenes kredittilførsel (+) og inntektsoverskudd (—)	53 716	84 820	12 691	3 313	1 637
IV	Økning i skattefrie fondsavsetninger og banksparing med skattefradrag (—)	—3 065	—1 522	—1 401	—2 010	—789
V	Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	14 695	—9 739	—6 200	—17 396	—16 843
VI	Innenlandsk likviditetstilførsel (I+...V)	61 650	90 343	21 658	18 743	30 033
VII	Statens lån/tilskudd til statlig petroleumsvirksomhet	9 432	7 717	8 120	840	0
VIII	Forretnings- og sparebankenes utlån i valuta med og uten lisens og kronelån til oljevirksomhet	17 053	7 706	8 621	12 633	7 257
IX	Publikums netto valutasalg til de private banker, ekskl. salg i forbindelse med oljeskatter	—73 661	—55 675	—16 441	—1 679	—11 926
X	Endring i pengemengden i alt (VI+VII+VIII+IX)	14 474	50 091	21 958	30 537	25 364
	Herav:					
	Sedler og mynt	1 518	1 656	474	483	919
	Innskudd på anfordring	1 720	44 596	32 371	30 892	22 125
	Ubenyttede kassekreditter og byggelån	8 796	5 612	5 483	847	5 570
	Tidsinnskudd ekskl. banksparing med skattefradrag	2 440	—1 773	—16 370	—1 685	—3 250
XI	Endring i pengemengden i prosent av likviditetsmassen ved inngangen til perioden	4,6	15,1	5,7	7,5	5,8
	Oljeskatter	35 539	18 081	11 867	13 690	16 058

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. 28/2		Tall for 1990 fra Revidert Nasjonalbudsjett 1991	
	1988	1989	1990	1990	1991	%	Mrd.kr.
A. Sentralmyndighetene	4,3	8,7	10,6	9,4	11,7	10,4	47,9
Ved inntektsunderskudd ³⁾	—0,6	5,1	7,5	5,5	8,9	7,2	33,2
Ved lånetransaksjoner	4,9	3,6	3,1	3,9	2,8	3,2	14,7
B. Private banker ⁴⁾	2,9	0,3	0,2	—0,1	0,3	0,3	1,4
C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	—1,6	—4,3	—3,9	—3,4	—3,6	..	..
Innenlandsk likviditetstilførsel (A+B+C)	5,7	4,6	6,9	5,9	8,4	10,7	49,3
Publikums netto valutasalg til private banker ⁵⁾	0	2,9	—1,1	1,7	—1,7	—4,7 ^{B)}	—21,7 ^{B)}
Endring i pengemengden	5,7	7,5	5,8	7,6	6,7	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 pengemengden i alt	
							Beløp	%
1990								
Mars	26 609	200 965	63 731	291 305	153 274	444 559	35 311	8,6
April	26 461	199 652	62 257	288 370	152 570	440 940	26 957	6,5
Mai	26 372	196 861	61 094	284 327	149 922	434 249	23 496	5,7
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	211 955	67 130	307 108	161 983	469 091	24 532	5,5

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

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

¹⁾ Omfatter den del av statens overskudd for lånetransaksjoner og statsbankenes inntektsoverskudd som gir innenlandsk likviditetsvirkning, trygdeforvaltningens inntektsoverskudd samt økning i innestående på skattekonti i banker og Postgiro. Fra anslaget over statens inntektsoverskudd har en, for å komme fram til den innenlandske likviditetsvirkning, korrigert for statens oljeskatter og statens netto renter og stonader til utlandet. Trygdeforvaltningens inntektsoverskudd er antatt å svare tilnærmet til fondsopplegg i folketrygden (inkl. ufordelte renteinntekter) og økning i Rikstrygdeverkets plassering i form av kontolån til statskassen og innskudd på Postgiro. Økning i Folketrygdfondet som følge av innlemmelse av andre trygder er holdt utenfor.

²⁾ Omfatter publikums nettokjøp av statspapirer (-), andre enn bankers likviditetsreserver (-), Folketrygdfondets nettokjøp av private og kommunale obligasjoner og finans-, kreditt- og lånesertifikater (+), statsbankenes utlånsøkning

³⁾ Eksklusive oljeskatter.

⁴⁾ Eksklusive valutalån med og uten lisens og bankenes kronelån til oljevirksovmheten.

⁵⁾ Eksklusive salg i forbindelse med betaling av oljeskatter, men inklusive valutalån med og uten lisens fra forretnings- og sparebanker, statens lån og tilskudd til statlig petroleumsvirksomhet og bankenes kronelån til oljevirksovmheten.

⁶⁾ Ekskl. bank sparing 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. 31/12
	Året			4. kvartal		
	1988	1989	1990	1989	1990	
Bankinnskudd	15 468	12 765	12 067	9 375	7 988	263 500
Obligasjoner, ²⁾ aksjer ²⁾ og aksjefondsandeler	4 960	-1 149	-4 977	2 935	1 290	33 600
Forsikringskrav	19 857	19 942	16 665	7 501	3 139	186 700
Andre fordringer ³⁾	333	-838	-477	938	1 283	28 000
Fordringer i alt	40 618	30 720	23 278	20 749	13 700	
Lån i private banker	8 156	19 556	11 538	16 355	9 355	281 500
Lån i offentlige banker	7 229	7 037	7 959	2 401	1 706	103 600
Lån i forsikring mv. ⁴⁾	2 400	757	975	617	432	46 600
Lån i finansieringsselskap og kredittforetak	24 600	3 162	-1 855	-199	-413	76 700
Netto markedslån garantert av bank og forsikring	-2 252	-1 086	-157	295	-65	..
Gjeld i alt	40 133	29 444	18 460	19 469	11 015	
Netto fordringer	485	1 276	4 818	1 280	2 685	
Finansinstitusjonenes tap på utlån til husholdninger ⁵⁾	-3 675	-4 780	-5 326	-1 440	-1 809	
Netto finansinvesteringer	-3 190	-3 504	-508	-160	876	

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: Kredittmarksstatistikk og Norges Bank.

Tabell 25. Pengemarkedets likviditet.¹⁾ Likviditetsvirkning fra 1. januar til dato
(Mill. kroner)

Likviditetstilførsel + /inndragning—	1/1—31/12		1/1—30/4	
	1989	1990	1990	1991
1. Staten og andre offentlige konti (ekskl. stats- og statsbankpapirer)	15 329	12 408	3 447	1 543
2. Stats- og statsbankpapirer	3 347	1 764	1 981	-6 251
3. Valutamarkedet	-10 921	4 023	-4 913	131
4. Beholdning av sedler og mynt ²⁾ (anslag)	-2 466	-1 210	2 810	3 151
5. Norges Banks andre transaksjoner ²⁾	-5 809	-7 031	-3 646	-2 228
6. Sentralbankfinansiering	319	-8 165	20	1 251
7. Reserver i alt	-201	1 788	-301	-2 403
Herav:				
Folioinnskudd i Norges Bank	192	100	-105	128
Statskasseveksler	36	1 800	-150	-2 250
Øvrige reserver (anslag)	-429	88	-46	-281

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				
April	12,0	12,2	12,3	11,0
Mai	11,6	11,7	11,8	11,0
Juni	11,6	11,4	11,5	11,0
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

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									
April	8,2	11,3	15,2	7,4	9,9	13,8	8,5	10,5	0,7
Mai	8,2	10,7	15,2	7,3	9,7	12,8	8,4	10,3	1,8
Juni	8,2	10,6	15,0	7,4	10,0	12,3	8,3	10,2	1,0
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	8,1	9,4	12,0	6,5	9,4	1,2
April	9,2	9,9	11,8	7,9	9,3	12,2	6,2	9,4	0,9

¹⁾ 3-måneders renter, månedsgjennomsnitt av daglige noteringer.

²⁾ Privat ecu. Se fotnote 1, tabell 28.

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				
April	11,5	11,3	11,0	11,0
Mai	11,3	11,3	10,8	10,7
Juni	11,1	11,0	10,8	10,7
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

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									
April	8,8	—	13,2	7,3	9,6	13,9	9,0	10,7	0,1
Mai	8,8	—	12,9	7,2	9,6	13,5	9,0	10,5	0,1
Juni	8,9	10,5	12,2	7,1	9,7	13,1	8,7	10,3	0,1
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

¹⁾ Statsobligasjoner med gjenstående løpetid på 10 år untatt 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 før 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 før 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
1. kvartal 1990	12,6	12,2	12,4
2. " "	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

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

1) Foreløpige tall.

Kilde: Norges Bank.

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

	1989	1990			1990
		1.tertial	2.tertial	3.tertial	
Rente- og provisjonsinntekter	11,77	11,51	11,80	11,24	11,52
Rentekostnader	8,78	8,72	9,21	9,00	8,98
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	2,99	2,79	2,59	2,24	2,54
Andre driftsinntekter	1,36	0,90	1,33	1,19	1,14
Andre driftskostnader	2,71	2,47	2,41	2,94	2,60
Driftsresultat før tap	1,64	1,22	1,51	0,49	1,08
Bøkførte tap på utlån og garantier	1,58	1,41	1,80	2,45	1,89
Driftsresultat etter tap	0,06	-0,19	-0,29	1,96	-0,81
Egenkapitaldekning i prosent regnet etter forretningsbanklovens §21	8,6	8,1	8,5	8,5	8,5

1) Foreløpige tall.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 37. Resultat og egenkapitaldekning for de største sparebanker¹⁾
Størrelsene er oppgitt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital.

	1989	1990			1990
		1.tertial	2.tertial	3.tertial	
Rente- og provisjonsinntekter	13,29	12,87	12,55	12,12	12,51
Rentekostnader	9,15	8,77	8,74	8,46	8,66
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	4,14	4,10	3,81	3,66	3,85
Andre driftsinntekter	1,05	0,85	0,81	0,57	0,74
Andre driftskostnader	3,27	3,17	3,00	3,49	3,22
Driftsresultat før tap	1,92	1,78	1,62	0,74	1,37
Bokførte tap på utlån og garantier	2,33	1,24	1,86	3,49	2,20
Ordinært driftsresultat etter realiserte tap	-0,41	0,54	-0,24	-2,75	-0,83
Egenkapitaldekning i prosent regnet etter sparebanklovens §21 ²⁾	6,3	6,0	6,1	6,4	6,4

¹⁾ Et utvalg på 15 sparebanker. Forelopige tall.

²⁾ Overslag som gjelder alle sparebanker, ikke bare vårt utvalg.

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.

³⁾ Alle finansieringsselskapene.

Kilde: Norges Bank.

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

	1987	1988	1989	1990
Rente og kredittprovisjonsinntekter	12,29	13,06	13,12	12,64
Rentekostnader	10,86	11,74	11,95	11,60
Netto rente- og kredittprovisjonsinntekter	1,43	1,32	1,17	1,04
Andre driftsinntekter	0,11	0,15	0,23	0,20
Andre driftskostnader	0,42	0,38	0,41	0,50
Driftsresultat før tap	1,12	1,09	0,99	0,74
Bokført tap på utlån og garantier	0,14	0,12	0,31	0,71
Driftsresultat etter tap	0,98	0,97	0,68	0,03

¹⁾ Foreløpige 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							
April	112,30	.	387,93	107,04	10,719	6,5506	4,1362
Mai	112,16	.	387,74	106,47	10,819	6,4444	4,1927
Juni	112,16	.	384,32	106,28	11,065	6,4729	4,2066
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

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—28/2	
			1990	1991
Varebalansen	23 552	44 834	6 460	10 092
Tjenestebalansen	3 276	4 367	1 202	1 260
Rente- og stonadsbalansen	-25 430	-25 411	-5 534	-7 311
A. Driftsbalansen	1 398	23 790	2 128	4 041
Herav:				
Skipsfart ¹⁾	-7 321	10 050	2 126	1 540
Oljevirksomhet ¹⁾	62 274	76 217	8 818	9 614
Andre sektorer	-53 555	-62 477	-8 816	-7 113
B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto	27 522	-8 790	-3 912	1 500
Herav:				
Statsforvaltningen	2 878	-1 147	-3 326	-55
Kommuner, inkl. kommuneforetak	-267	-1 043	-207	-285
Statsbanker	-1 527	-2 918	-699	-77
Forretnings- og sparebanker	3 725	-5 096	1 200	-1 328
Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank	9 869	9 002	-1 191	2 487
Skipsfart	6 084	-3 210	-604	-198
Oljevirksomhet	-2 463	-5 844	-216	-615
Andre private og statlige foretak	9 223	1 466	1 131	1 571
C. Grunnbalansen (A+B)	28 920	15 000	-1 784	5 541
D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank	-22 289	-12 520	-7 616	-5 619
Herav:				
Statsforvaltningen	623	164	26	35
Kommuner, inkl. kommuneforetak	-	-	-1	-
Statsbanker	107	-457	-28	-2
Forretnings- og sparebanker	-4 030	4 027	-1 753	3 017
Andre finansinstitusjoner ekskl. Norges Bank	-5 524	7 481	1 828	2 552
Skipsfart	-968	-225	-138	110
Oljevirksomhet	83	51	421	974
Andre private og statlige foretak	-4 109	-4 656	-2 319	-7 858
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	-8 471	-18 905	-5 652	-4 447
E. Endring i Norges Banks kortsiktige netto fordringer overfor utlandet (C+D)	6 631	2 480	-9 400	-78
F. Tildelte SDR	-	-	-	-
G. Diverse reguleringer og poster som ikke inngår i internasjonale reserver	2 544	-3 371	-1 883	156
Endring i Norges Banks totale fordringer på utlandet (E+F+G)	9 175	-891	-11 283	78

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			28/2 1991		
	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto
Statskassen	8,0	24,0	-16,0	6,7	20,5	-13,8	6,9	20,8	-13,9
Andre statsregnskap	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Norges Bank	93,2	2,7	90,6	92,6	2,7	89,9	92,6	2,5	90,1
Postgiro og Postsparebanken	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Statsbanker	1,2	11,9	-10,7	1,5	8,7	-7,2	1,5	8,6	-7,1
Forretnings- og sparebanker	41,9	130,6	-88,7	45,8	127,6	-81,8	48,5	131,6	-83,1
Andre kredittinstitusjoner	23,0	40,3	-17,3	23,4	53,0	-29,6	23,4	58,1	-34,7
Forsikringselskaper	6,6	1,2	5,4	6,6	2,6	4,0	6,8	2,3	4,5
Kommuneforvaltning, inkl. kommuneforetak	1,7	11,3	-9,6	1,7	10,0	-8,3	1,7	9,7	-8,0
Statsforetak	26,6	54,3	-27,7	30,8	48,3	-17,5	32,1	46,7	-14,6
Andre norske sektorer Ufordelt ¹⁾	70,6	135,9	-65,3	82,0	137,3	-55,3	84,9	-136,4	-51,5
	8,5	0,0	8,5	27,6	0,0	27,6	32,1	0,0	32,1
Alle sektorer i alt	281,2	412,0	-130,8	318,7	410,7	-92,0	330,4	416,8	-86,3

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 «finansstilling» med endringstall i form av transaksjoner og omvurderinger fra utenriksregnskapet / valutastatistikken. Byråets «finansstilling» 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					Kjøpt, bto.		Solgt, bto.	
	Sentralmyndighetene ²⁾	Andre finansinst. ³⁾	Publikum	Utlandet	Sum	Publikum	Utlandet	Publikum	Utlandet
1990									
Mars	12,9	-2,7	13,5	17,8	41,5	29,3	91,7	16,2	73,9
April	1,1	-2,9	10,6	19,2	28,0	26,3	83,4	15,7	64,2
Mai	1,5	-1,8	11,5	18,9	33,7	26,6	79,0	15,1	60,1
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	2,1	-0,3	17,4	9,8	29,0	35,4	64,8	18,0	55,0
Februar	2,6	-0,1	18,7	7,6	28,8	37,6	61,9	18,9	54,3
Mars	1,7	2,4	18,2	4,7	27,0	37,0	59,9	18,8	55,2

1) Ekskl. kurskorreksjoner.

2) Statsforvaltning, trygdeforvaltning, og Norges Bank.

3) Inkl. eventuelle avvik mellom terminaktiva og terminpassiva innen gruppen av valutabanker.

Kilde: Oppgaver fra forretnings- og sparebanker (registrerte valutabanker) til Norges Bank.

Tabell 45. Valutabanker. Totalposisjon i valuta (Mill. kroner)

	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990	31/12 1990	28/22 1990
Valutaaktiva, spot	119 882	125 885	122 674	110 150	121 544
Valutapassiva, spot	163 837	158 827	158 679	138 975	152 308
1. Spotbalanse, netto	-43 955	-32 942	-36 005	-28 825	-30 784
2. Terminbalanse, netto	39 598	33 744	36 842	30 902	29 685
3. Opsjonsposisjon mot NOK	355	153	153	-138	..
4. Totalposisjon (1+2+3)	-4 002	955	990	1 939	1 099

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

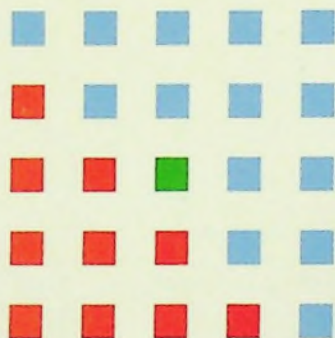
Norges Banks seddel- og myntproduksjon

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	Bodo	Postboks 114, 8001 Bodo	(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 nbliil n	(062) 59 944
0629	Oslo	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1	(02) 31 60 00	79 213 nbsba n	
	Ekspedisjonen				(02) 33 69 91
	Kassen				(02) 31 68 90
	Fondskontoret				(02) 41 31 05
0631	Stavanger	Postboks 18, 4001 Stavanger	(04) 52 00 00	33 047 nbsta n	(04) 52 35 06
	Haugesund kassectr.	Postboks 233, 5501 Haugesund	(047) 28 500	42 893 nbhd n	(047) 16 117
0632	Tromsø	Postboks 475, 9001 Tromsø	(083) 55 411	64 141 nbtrm n	(083) 58 839
0633	Trondheim	Postboks 564, 7001 Trondheim	(07) 52 80 60	55 056 nbtrh n	(07) 52 63 57
0634	Vardø	Postboks 293, 9951 Vardø	(085) 87 621	64 355 nbvar n	(085) 88 398
0614	Ålesund	Postboks 380, 6001 Ålesund	(071) 21 710	42 894 nbaal n	(071) 29 886
	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)