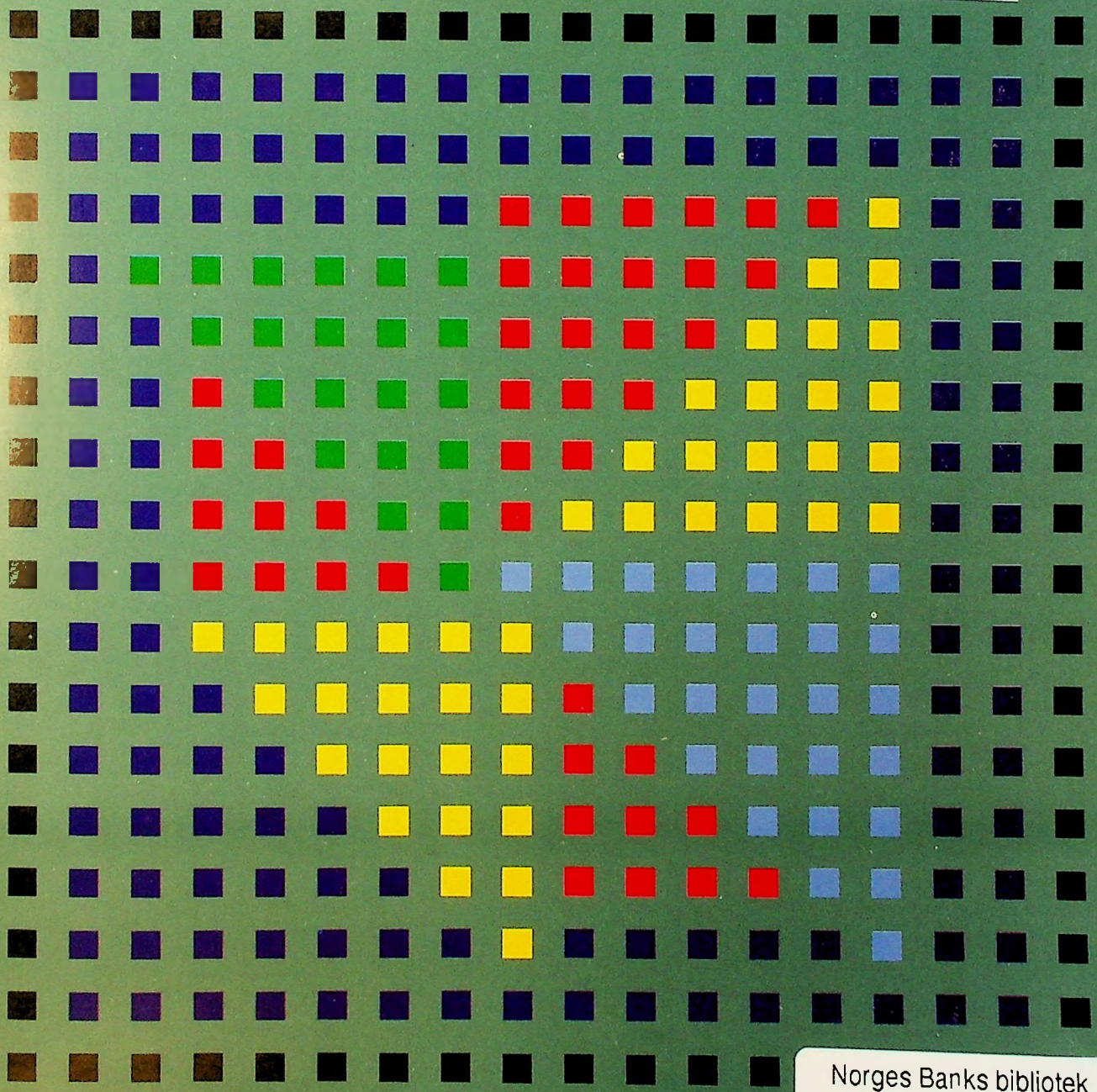
Penger og Kreditt 1990/ 4

NORGES BANKS
BIBLIOTEK

NORGES BANK



Norges Banks bibliotek
013250VPA

NORGES BANKS
BIBLIOTEK

Penger og Kreditt 1990
Årgang 18

NORGES BANKS SEDDELTRYKKERI

INNHOLD

(tall i parentes angir nummer innenfor årgangen)

DEL A:

Ledere/årstale

Økonomiske perspektiver s. 3* (1)

Økonomisk oversikt

Kap 1
Den økonomiske situasjon s. 27* (1), 65* (2), 103* (3), 143* (4)

Vedlegg til kap. 1 — Aktuell utdyping
Økonomiske virkninger av økte oljepriser s. 115* (3)

Kap 2 — Tema
Omsetningen i valutamarkedet s. 41* (1)
Nye rammebetingelser for finansinstitusjonenes valutavirksomhet s. 82* (2)
Likviditetspolitikk s. 121* (3)
Nye krav til kapitaldekning i finansinstitusjonene s. 158* (4)

Kap 3 — Nytt sidan sist
Utviklinga i penge-, kapital- og valutamarknadene s. 49* (1), 87* (2), 129* (3), 169* (4)

DEL B:

Artikler

Berg, Sigbjørn Atle: Har store banker kostnadsfordeler? s. 155 (3)
Bø, Olav: Norges Bank introduserer utvidede kredittindikatorer s. 1 (1)
Christiansen, Anne Berit: Kronens tilknytning til ECU s. 195 (4)
Erlandsen, Tom: Finansinstitusjonenes drift i 1989 s. 87 (2)

Flatraaker, Dag Inge og Morten Jonassen: Utenlandskeide bankers virksomhet i Norge s. 3 (1)
Grønvik, Gunnvald, Bjarne Gulbrandsen og Jan Tore Larsen: Databankene TROLL 8 og FINDATR 0 s. 159 (3)
Gulbrandsen, Bjarne, Gunnvald Grønvik og Jan Tore Larsen: Databankene TROLL 8 og FINDATR 0 s. 159 (3)
Gulbrandsen, Bjarne og Lasse Ruud: Aktiviteten i de norske markeder for fremtidige renteavtaler (FRA) og valutaopsjoner s. 144 (3)
Hagelund, Kåre: Utviklingen i private og kommuners fordringer og gjeld s. 137 (3)
Hoel, Marit: Utenlandske direkte investeringer i Norge s. 103 (2)
Johansen, Sylvi og Per Ulsteen: Ny 1000-kroneseddel s. 101 (2)
Jonassen, Morten og Dag Inge Flatraaker: Utenlandskeide bankers virksomhet i Norge s. 3 (1)
Larsen, Jan Tore, Gunnvald Grønvik og Bjarne Gulbrandsen: Databankene TROLL 8 og FINDATR 0 s. 159 (3)
Olsen, Kari: Nedbygging av valutareguleringen i Norge s. 131 (3)
Ruud, Lasse og Bjarne Gulbrandsen: Aktiviteten i de norske markeder for fremtidige renteavtaler (FRA) og valutaopsjoner s. 144 (3)
Sannes, Håkon: EFTAs forhold til utviklingen i EF s. 187 (4)
Skånland, Hermod: Bankkrise og livet etterpå s. 199 (4)
Ulsteen, Per og Sylvi Johansen: Ny 1000-kroneseddel s. 101 (2)
Veggum, Leif: Engasjementsoppfølging i Norges Bank s. 16 (1)

Brev og uttalelser fra Norges Bank

Om strukturpolitikken. *Brev til Finansdepartementet* s. 22 (1)
NOU 1989:14 Bedrifts- og kapitalbeskatningen — en skisse til reform. *Brev til Finansdepartementet* s. 29 (1)
Det økonomiske opplegget for 1991. *Brev til Finansdepartementet* s. 209 (4)

Faste oversikter, kunngjøringer, tabeller mv.

Nyoppnevninger i Norges Banks hovedstyre og representantskap s. 35 (1)
Noregs Banks rekneskap for 1989 s. 37 (1)
Nye arbeidsnotater fra Norges Bank s. 38 (1), 163 (2), 215 (4)
Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene s. 40 (1), 109 (2), 164 (3), 217 (4)
Tabeller s. 42 (1), 111 (2), 166 (3), 219 (4)

TITTELREGISTER

Aktiviteten i de norske markeder for fremtidige renteavtaler (FRA) og valutaopsjoner. *Lasse Ruud og Bjarne Gulbrandsen* s. 144 (3)
Bankkrise og livet etterpå. *Hermod Skånland* s. 199 (4)
Bedrifts- og kapitalbeskatningen — en skisse til reform. NOU 1989:14. *Brev til Finansdepartementet* s. 29 (1)

Databankene TROLL 8 og FINDATR 0.
Gunnvald Grønvik, Bjarne Gulbrandsen og Jan Tore Larsen s. 159 (3)
EFTAs forhold til utviklingen i EF. *Håkon Sannes* s. 187 (4)
Engasjementsoppfølging i Norges Bank. *Leif Veggum* s. 16 (1)
Finansinstitusjonenes drift i 1989. *Tom Erlandsen* s. 87 (2)
Har store banker kostnadsfordeler? *Sigbjørn Atle Berg* s. 155 (3)
Kreditt- og likviditetsoversikt for året 1989 s. 65 (2)
Kronens tilknytning til ECU. *Anne Berit Christiansen* s. 195 (4)
Likviditetspolitikk. *Økonomisk oversikt, kap 2 — Tema* s. 121*(3)
Nedbygging av valutareguleringen i Norge. *Kari Olsen* s. 131 (3)
Noregs Banks rekneskap for 1989 s. 37 (1)
Norges Bank introduserer utvidede kredittindikatorer. *Olav Bø* s. 1 (1)
Ny 1000-kroneseddel. *Sylvi Johansen og Per Ulsteen* s. 101 (2)
Nye arbeidsnotater fra Norges Bank s. 38 (1), 163 (3), 215 (4)
Nye krav til kapitaldekning i finansinstitusjonene
Økonomisk oversikt, kap 2 — Tema s. 158*(4)
Nye rammebetingelser for finansinstitusjonenes valutavirksomhet.
Økonomisk oversikt, kap 2 — Tema s. 82*(2)
Nyoppnevninger i Norges Banks hovedstyre og representantskap s. 35 (1)
Omsetningen i valutamarkedet. *Økonomisk oversikt, kap 2 — Tema* s. 41*(1)
Om strukturpolitikken. *Brev til Finansdepartementet* s. 22 (1)
Oversikt over
virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene s. 40 (1), 109 (2), 164 (3), 217 (4)
Tabeller s. 42 (1), 111 (2), 166 (3), 219 (4)
Utenlandske direkte investeringer i Norge. *Marit Hoel* s. 103 (2)
Utenlandskeide bankers virksomhet i Norge.
Dag-Inge Flatraaker og Morten Jonassen s. 3 (1)
Utviklinga i penge-, kapital- og valutamarknadene.
Økonomisk oversikt, kap. 3 — Nytt sidan sist s. 49* (1), 87* (2), 129* (3), 169* (4)
Utviklingen i private og kommuners fordringer og gjeld. *Kåre Hagelund* s. 137 (3)
Økonomiske perspektiver. *Hermod Skånland (årstalen)* s. 3*(1)
Den økonomiske situasjon.
Økonomisk oversikt, kap. 1 *s. 27* (1), 65* (2), 103* (3), 143* (4)*

Penger og Kreditt
Nr. 4/desember 1990/årg. 18

Norges Bank

INNHOLD

Del A:
143* Økonomisk oversikt
143* Kap. 1. Den økonomiske situasjon
158* Kap. 2. *Tema:* Nye krav til kapitaldekning i finansinstitusjonene
169* Kap. 3. *Nytt sidan sist:* Utviklinga i penge-, kapital- og valutamarknadene

Del B:
187 EFTAs forhold til utviklingen i EF
Håkon Sannes

195 Kronens tilknytning til ECU
Anne Berit Christiansen

199 Bankkrise og livet etterpå
Hermod Skånland

209 Det økonomiske opplegg 1991

215 Nye arbeidsnotater fra Norges Bank

217 Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene

219 Tabeller

Redaksjonen avsluttet:
Del A: 26. november 1990
Del B: 23. november 1990
Tabellvedlegget: 16. november 1990

Penger og Kreditt utgis hvert kvartal
av Norges Bank, Oslo

Redaktør: Hermod Skånland
Redaksjonssekretær: Carl D. Blix
Redaksjonsutvalg: Steinar Tjomsland, Sekretariatsavdelingen
Anne Berit Christiansen, Økonomisk avdeling
Trond Eklund, Plan- og utviklingsavdelingen
Asbjørn Fidjestøl, Finansmarkedsavdelingen (leder)
Jon Petter Holter, Statistikkavdelingen
Sylvi Johansen, Bankstab
Liv Kielland, Informasjonskontoret
Brynjulv Vollan, Markedsoperasjonsavdelingen

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 } 0,0 }	Mindre enn en halv av den brukte enhet

Økonomisk oversikt — kap. 1

Den økonomiske situasjon

Den 22. oktober ble kronen knyttet til ECU. Endringen i valutakurssystemet stiller større krav til stabilitet i pris- og kostnadsutviklingen i Norge enn den tidligere kurvordningen. Om vi skal opprettholde tilliten til fastkurssystemet, må priser og kostnader i tiden fremover ikke stige sterkere enn i EF-landene.

I tråd med tidligere praksis publiserer Norges Bank reviderte prognoser for inneværende år og neste år i desemberutgaven av Penger og Kreditt.

Usikkerheten om den økonomiske utviklingen internasjonalt er vesentlig større enn i juni da Norges Bank sist la frem prognoser. Oljeprisøkningen er en viktig årsak til dette, men også andre forhold som utviklingen i finansmarkedene bidrar til økt usikkerhet. Avdempet vekst i 1991 vil gi norsk økonomi mindre drahjelp fra utlandet enn vi har fått i år.

Vi venter likevel tiltagende vekst i innenlandsk etterspørsel og produksjon neste år. I forhold til våre prognoser i juni har vi oppjustert veksten i samlet innenlandsk etterspørsel fra 1990 til 1991 med 1¼ prosentpoeng til 3 prosent. Den viktigste årsaken til dette er en mer ekspansiv finanspolitikk enn tidligere lagt til grunn og sterkere vekst i oljeinvesteringene. Veksten i BNP for Fastlands-Norge er anslått til 1 prosent i 1990 og 2¾ prosent i 1991. Med dette kan sysselsettingen øke noe neste år. Den mer ekspansive politikken gjør oss imidlertid mer sårbare på lengre sikt og trekker i retning av høyere pris- og kostnadsvekst.

Det knytter seg imidlertid stor usikkerhet til utviklingen også i norsk økonomi fremover. Dette er delvis en følge av internasjonale forhold, men også innenlands er det flere usikkerhetsfaktorer. Blant disse er hvordan skattereformen vil påvirke bedriftenes og husholdningenes tilpasning og situasjonen i bankvesenet, der behovet for konsolidering er stort. Videre er det knyttet stor usikkerhet til oljeprisutviklingen. Vi har i våre prognoser lagt til grunn en gjennomsnittlig oljepris på 140 kroner pr fat i 1991. Ut fra dette er overskuddet på driftsbalansen beregnet til 19 milliarder kroner neste år. Underskuddet på den tradisjonelle varebalansen øker med 9 milliarder i år og er anslått å øke med ytterligere 5 milliarder kroner neste år til 42 milliarder kroner. Vi er på denne måten i ferd med å gjøre oss enda mer avhengige av oljeinntektene.

I det nye forslaget til statsbudsjett øker det oljekorrigerte underskuddet med 8 milliarder kroner fra 1990 til 1991. En stor del av dette skyldes vekst i overføringene til private og kommuner som det blir vanskelig å reversere. Sett i et lengre perspektiv er dette en betenkelig utvikling som øker risikoen for at vi senere vil måtte foreta en ny tilstramming. Grunnlaget for fremtidig vekst må etableres i konkurranseutsatt sektor gjennom lav pris- og kostnadsvekst og høy produktivitetsvekst. På denne bakgrunn er det positivt at det nå legges opp til en rask avklaring av den endelige utformingen av skattereformen, noe som kan gi et viktig bidrag til å øke produktiviteten i norsk økonomi.

Økt usikkerhet og svak vekst internasjonalt neste år

Usikkerheten om den økonomiske utviklingen internasjonalt er vesentlig større enn i juni da Norges Bank sist la fram prognoser. Situasjonen i Persiabukta og de følger den har for oljeprisutviklingen, er en viktig årsak til dette. I 1990 er imidlertid utslagene av høyere oljepriser relativt beskjedne. Vekstanslaget for OECD totalt er nedjustert med ¼ prosentpoeng til 2¾ prosent, mens det for handelspartnerne er 2¼ prosent som i juni. Den viktigste årsaken til nedjusteringen er at den underliggende veksten i USA og Canada har vist seg å være svakere enn tidligere antatt.

I 1991 har vi valgt å bruke en oljepris på 140 kroner pr fat, som tilsvarer omtrent 24 USD pr fat med dagens dollarkurs, som beregningsteknisk forutsetning for vår prognose. Det knytter seg enda større usikkerhet enn vanlig til ethvert oljeprisanslag. Vår forutsetning kan betraktes å ligge noenunde midt mellom en mulig lav oljepris etter en løsning av konflikten og med lavere etterspørsel, og en høy pris som følge av et varig høyt konfliktnivå. Med denne forutsetningen, vil prisøkningen siden første halvår i år få forholdsvis beskjeden realøkonomisk effekt neste år. Uavhengig av oljeprisen er det imidlertid knyttet betydelig usikkerhet til konjunktursituasjonen i flere toneangivende land.

Den underliggende veksten i USA har vært svak siden første kvartal 1989 og har blitt ytterligere dempet som følge av høyere oljepriser. De siste måneders reduksjon i korte renter og svekkelsen av USD ser ikke ut til å kunne hindre at veksten blir negativ i fjerde kvartal. Hensynet til prisutviklingen gir beskjedent spillerom for fortsatt stimulering av økonomien gjennom pengepolitikken. Vi legger derfor til grunn at veksten vil bli meget svak i første halvår 1991 før den tar seg noe opp gjennom annet halvår, blant annet som følge av forutsetningen om lavere priser. Anslaget for BNP-veksten neste år er nedjustert med 1 prosentpoeng til 1¼ prosent. Anslaget kan vise seg for optimistisk dersom oljeprisen forblir høy eller markedet fremtvinger en tilstramming av pengepolitikken av hensyn til kursutviklingen på USD.

Samlingen av Tyskland har så langt bidratt til sterk vekst i næringslivet i vest og nedgang i øst som følge av store omstillingsproblemer. Etablering av ny virksomhet i de østlige deler av landet kan bidra til betydelig vekst i det samlede Tyskland de nærmeste årene. Det er imidlertid usikkert når de positive effektene kommer og hvor store omstillingsproblemene blir. Vi har lagt til grunn at veksten i de vestlige deler av Tyskland fortsatt vil bli høy neste år, men at stram pengepolitikk og høye realrenter gir noe lavere vekst enn i år. I de østlige deler av Tyskland ventes det at investeringene tar seg opp. Importetterspørselen ventes å bli meget høy på grunn av kapasitetsskranker i vestlige deler av landet og svak produksjonsutvikling i øst.

Japan har hatt overraskende høy vekst hittil i år, men det er knyttet usikkerhet til utviklingen i eiendoms- og kapitalmarkedene. Vi venter fortsatt stram pengepolitikk for å bremse prisstigningen. Samtidig kan den siste tidens appresiering av japanske yen og lavere markedsvekst virke dempende på eksportveksten. På dette grunnlag antar vi at veksten i Japan dempes noe neste år.

For viktige handelspartnere som Sverige, Storbritannia og Danmark ventes svak vekst neste år. Sverige stilles nå overfor mange av de samme problemer som Norge stod overfor i 1986-87. Driftsbalansen viser store og økende underskudd, kapasitetsutnyttelsen er høy og arbeidsmarkedet stramt. Pris-og kostnadsveksten er meget høy, noe som tilsier tap av markedsandeler med økt import og svak eksportutvikling som resultat. Etter investeringsboomen mot slutten av 80-årene ventes nå fall i private investeringer neste år som følge av redusert lønnsomhet og økte realrenter. I Storbri-

tannia har rentenivået falt noe etter tilslutningen til ERM-samarbeidet. Likevel er vekstimpulsene neste år beskjedne. Skulle oljeprisen holde seg over 30 USD pr fat, vil svak innenlandsk etterspørselsvekst og svak eksportetterspørsel kunne gi nullvekst i Storbritannia. I Danmark ventes vekst i privat konsum, men BNP-veksten holdes nede som følge av at appresieringen av kronen har gitt tap av markedsandeler.

For hele OECD-området har vi nedjustert våre vekstanslag for 1991 slik at BNP nå ventes å øke med 2¼ prosent mot 3 prosent i Penger og Kreditt 2/90. Veksten hos handelspartnerne er nedjustert med ½ prosentpoeng til 1¾ prosent.

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

	BNP i faste priser			Konsumpriser		
	1989	1990	1991	1989	1990	1991
USA	2,5	1	1¼	4,5	5½	6¼
Japan	4,9	6¼	4¼	1,7	2½	2½
Vest-Tyskland Vest	3,9	4	3½	3,2	2¾	3½
Sverige	2,1	1	−¼	6,5	10¼	9¼
Danmark	1,4	1	1	5,0	2¾	4
Storbritannia	2,2	1½	1	5,9	7½	6
OECD totalt	3,4	2¾	2¼	4,4	4¾	5¼
Norges handelspartnere	3,1	2¼	1¾	4,4	5¼	5¼

Kilde: OECD, IMF og Norges Bank.

Prisstigningen avhenger av oljeprisutviklingen

Oljeprisøkningen slo raskt ut i prisnivået internasjonalt og er den viktigste grunnen til at vi har oppjustert anslaget for prisstigningen i OECD med ½ prosentpoeng inneværende år. I tillegg har den underliggende prisstigningen i USA og Sverige vært noe høyere enn ventet.

Dersom oljeprisen skulle stabilisere seg på nåværende høye nivå, vil de direkte effektene på tolvmånedersraten for konsumprisene uttømmes i august/september 1991. En nedgang i oljeprisen slik vi har forutsatt, vil bidra til å redusere prisstigningen. I land som USA og Storbritannia var det tegn på at arbeidsmarkedet var i ferd med å bli mindre stramt allerede før oljeprisøkningen. Myndighetene i Japan og Tyskland har strammet til pengepolitikken for å redusere faren for at inflasjonen på ny skal skyte fart. På denne bakgrunn legger vi til grunn en svak økning i prisstigningen i OECD-området fra 1990 til 1991. I motsetning til i år ventes inflasjontakten å avta gjennom året.

Usikkerheten er større enn vanlig, og den trekker mest i negativ retning

Før begivenhetene i Persiabukta var vurderingene av de økonomiske utsikter for OECD-området relativt positive selv om det var tegn på svakere utvikling i USA. Oppgangen i internasjonal økonomi var inne i sitt åttende år. Den underliggende veksten var robust i Europa og Japan. Etter en investeringsledet oppgang var kapasiteten i mange land økt og flaskehalser fjernet. Prosessen fram mot EFs indre marked og utviklingen i Øst-Europa skapte positive forventninger. Selv om man i mange toneangivende land oppfattet en prisstigning rundt 4 prosent som urovekkende høy, var det liten grunn til å foreta så store innstramminger i den økonomiske politikken at det skulle gjøre slutt på oppgangen. Dersom oljeprisene faller slik vi har forutsatt, er vi et stykke på vei tilbake der vi var før begivenhetene i Persiabukta når det gjelder vurderingen av utviklingen på lengre sikt. Imidlertid er usikkerheten økt og utsiktene for 1991 mindre lyse, men mye kan rette seg i løpet av året. Mens vi går inn i året

med fallende vekst og økende inflasjon, kan vi gå ut av året med tiltagende økonomisk vekst og avtagende inflasjon.

Det er imidlertid flere nye usikkerhetsmomenter som trekker i negativ retning:

- Situasjonen i Persiabukta er ikke løst. Blir det krigsutbrudd eller en situasjon med høye oljepriser og stor usikkerhet i lang tid, kan konsekvensene for den økonomiske utvikling bli langt større enn vi har lagt til grunn. Vedvarende høye renter, økt usikkerhet generelt og høye oljepriser vil virke dempende på den økonomiske veksten og kunne føre til et klassisk tilbakeslag.
- Konflikten i Persiabukta har bidratt til økt uro på de finansielle markedene. Etter invasjonen i Kuwait 2. august har aksjekursene falt med vel 20 prosent i Tyskland og Japan. Siden årsskiftet har kursene sunket i alle toneangivende land. Nedgangen er størst i Japan der kursene medio november var vel 40 prosent lavere enn ved årsskiftet. Dette har, sammen med fallende eiendomspriser, bidratt til å svekke finansinstitusjonens stilling i blant annet USA og Japan. I tillegg må finansinstitusjonene i mange land fra 1992 oppfylle nye og strengere egenkapitalkrav. Samlet kan det bidra til å dempe utlånene, og svekke veksten i investeringene.
- I 1991 kan budsjettunderskuddet i Tyskland utgjøre vel 5 prosent av BNP, mens det i USA vil kunne tilsvare vel 2 prosent av BNP. Finansieringen av underskudd av denne størrelsesorden vil bidra til økt etterspørsel etter kapital og kan gi press på rentene.
- Sannsynligheten for tiltagende inflasjon har økt. Særlig er det fare for at sterkere lønnsvekst enn det som er lagt til grunn kan gi næring til inflasjonen.
- Den politiske og økonomiske utvikling i Øst-Europa er usikker. Erfaringene fra Tyskland indikerer at omstillingsproblemene er større enn mange hadde regnet med. På kort sikt betyr utviklingen i Øst-Europa relativt lite for de vestlige økonomier. På lengre sikt kan en vellykket utvikling bidra til økt vekst både i øst og vest. Imidlertid er det nå tegn til alvorlige omstillingsproblemer og store økonomiske tilbakeslag i flere land.

Norsk Økonomi

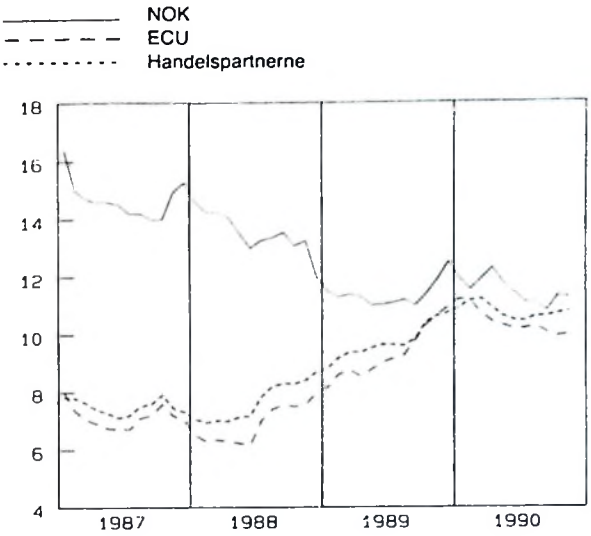
Kronen knyttet til ECU

Den 27. august satte Norges Bank ned D-lånsrenten fra 11 til 10,5 prosent. Frem til midten av september var det en fallende tendens i pengemarkedsrentene. Rentedifferansen overfor valutaene i den tidligere kursindeksen falt og var i midten av september blitt negativ. I siste halvdel av september og første halvdel av oktober steg pengemarkedsrentene og situasjonen på valutamarkedet ble mer ustabil. Norges Bank intervenerte med både kjøp og salg av valuta for å stabilisere kronekursen.

Om ettermiddagen fredag den 19. oktober kunngjorde den forrige regjeringen at kronens internasjonale verdi skulle knyttes til den europeiske regne- og valutaenheten ECU. En troverdig fastkurspolitikk forutsetter at pris- og kostnadsstigningen i Norge er på linje med de landene vi knytter vår valuta til. EF-landene har prisstabilisering som langsiktig mål i den økonomiske politikken. ECU-tilknytningen vil derfor stille større krav til stabilitet i pris- og kostnadsutviklingen enn den tidligere kurvordningen. Sentralverdien for kronen mot ECU ble satt til 7,9940. Svingningsmarginene ble satt til +/-2,25 prosent, det samme som for den tidligere kursindeksen.

ECU-tilknytningen førte umiddelbart til et fall i de norske pengemarkedsrentene. Mandag 22. oktober var rentedifferansen overfor ECU 0,8 prosent, en nedgang på 0,7 prosentpoeng fra fredagen. De norske rentene begynte imidlertid relativt raskt å stige igjen og rentedifferansen overfor ECU

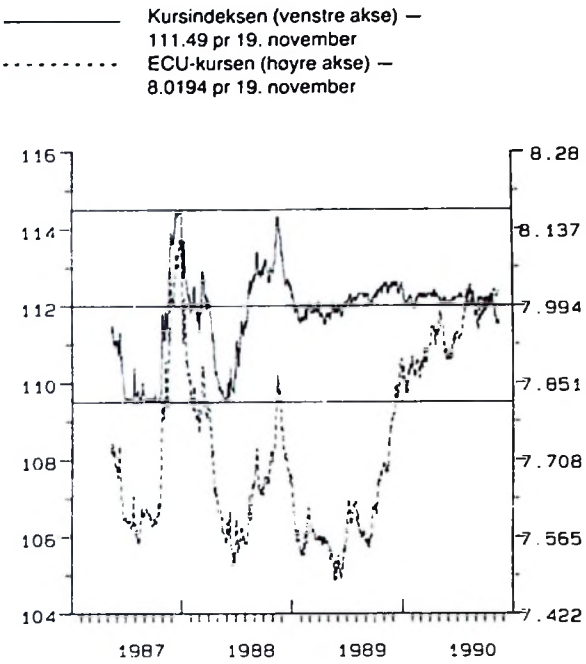
Figur 1.1. 3-måneder eurorenter



Rentene i de tidligere kurvlandene og i ECU-landene har hatt en parallell utvikling, men gjennomgående har ECU-renten vært noe lavere. Rentedifferansen overfor norske kroner har vært fallende både på grunn av økning i internasjonale renter og fall i de norske.

Kilde: Norges Bank.

Figur 1.2. Kursutviklingen for norske kroner



Før ECU-tilknytningen var det store fluktuasjoner i kursen mellom NOK og ECU, det skyldes i hovedsak svingningene i kursen mellom amerikanske dollar og tyske mark. Siden endringen av kurssystemet har kronen styrket seg målt ved den effektive kursen (den tidligere kursindeksen), mens den har vært stabil overfor ECU.

Kilde: Norges Bank.

for tre måneders plasseringer er nå om lag 1½ prosentpoeng. Kronens internasjonale verdi har siden omleggingen ligget rundt 8,01-8,02. Ved enkelte anledninger har Norges Bank intervenert i valutamarkedet med betydelige salg av valuta for å stabilisere kronekursen. Den effektive kursen på norske kroner, målt ved den tidligere kursindeksen, har steget med 0,5 prosent siden ECU-tilknytningen. Dette har sammenheng med at tyske mark har styrket seg markert overfor dollar de siste ukene.

Det nye kurssystemet innebærer at kursvariasjonene mellom norske kroner og de valutaene som inngår i ECU blir mindre enn tidligere. Redusert valutakursrisiko tilsier isolert sett redusert rentedifferanse overfor disse valutaene. Hvordan det norske rentenivået utvikler seg fremover vil derfor i stor grad avhenge av utviklingen i rentenivået for ECU-valutaene. I Tyskland og Nederland har de korte rentene gått opp siden slutten av oktober. I Frankrike har rentenivået vært omtrent uendret. Det er særlig inflasjonsutviklingen som avgjør utformingen av pengepolitikken og dermed rentenivået i EF-landene. Oljeprisen skaper betydelig usikkerhet om inflasjonen neste år.

Bankenes tap er fortsatt høye

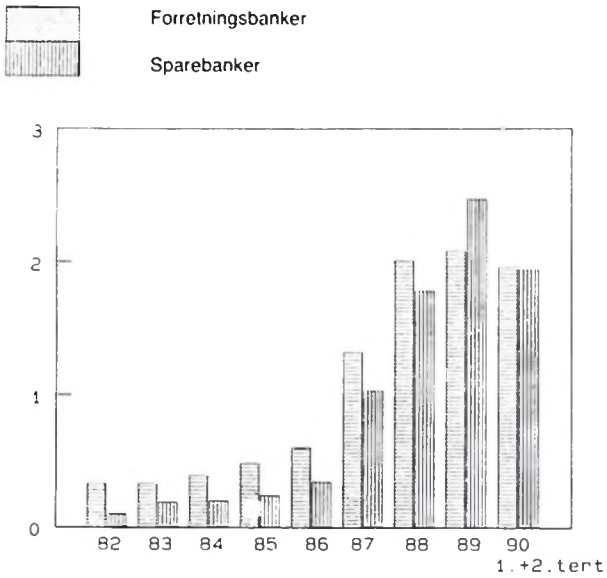
Tall for første og annet tertial viser at bankenes tap blir høye også i år. En nedgang i antall åpnede konkurser på 22 prosent fra de tre første kvartalene i fjor til tilsvarende

periode i år, kan gi håp om at tapene nå har passert toppen. Økningen i omfanget av nullstilte utlån, det vil si lån det ikke betales rente på, trekker imidlertid i motsatt retning. Sammenlignet med et år tilbake har ordinært driftsresultat før tap, regnet som prosent av forvaltningskapitalen, gått ned både i forretnings- og sparebanker. Dette skyldes i hovedsak redusert rentenetto. Driftskostnader som andel av forvaltningskapitalen er omtrent uendret i sparebankene, men har i løpet av det siste året falt i forretningsbankene. Både forretningsbankene og et utvalg av de største sparebankene hadde et negativt driftsresultat etter tap i annet tertial.

Rentestatistikken for utgangen av september viser at bankenes rentemargin overfor publikum var 5,3 prosentpoeng, det samme som ved utgangen av juni. Både innskudds- og utlånsrenter falt svakt i løpet av perioden.

Innen utgangen av 1992 skal bankene oppfylle nye, risikoveide egenkapitalkrav. For å oppfylle kravene må bankene som gruppe styrke egenkapitalen, blant annet gjennom bedring av driftsresultatene og ved å legge ut egenkapitalinstrumenter. For en del banker kan det dessuten bli nødvendig å bygge ned forvaltningskapitalen for på denne måten å redusere beregningsgrunnlaget for kapitalkravene. Dette kan dempe utlånsveksten fra bankene de nærmeste årene. De nye kapitaldekningskravene kan også påvirke sammensetningen av utlånene. For eksempel vil kravene til egenkapitaldekning på pantesikrede boliglån være langt lavere enn på lån til næringslivet. I kapittel 2 er det gitt en nærmere omtale av de nye egenkapitalkravene.

Figur 1.3. Bankenes tap i prosent av utlån



Anslag ved utgangen av annet tertial tyder på at bankenes tap blir høye også i 1990. Oversikt over antall åpnede konkurser de tre første kvartalene i år viser en nedgang på 22 prosent i forhold til samme periode i fjor. Dette kan være en indikasjon på at bankenes tap har passert toppen. Økt omfang av nullstilte utlån trekker imidlertid i motsatt retning.

Kilde: Norges Bank.

Lav vekst i kreditten...

Veksten i den innenlandske kredittilførselen til private og kommuner er fremdeles lav. De siste 12 månedene frem til utgangen av september var veksten 4,2 prosent. Tap på utlån bidrar isolert sett til lavere utestående lån. Veksten i ny kreditt blir dermed undervurdert. Korrigerer vi for dette, øker det tolvmånedersveksten i innenlandsk kreditt til private og kommuner med 1-1½ prosentpoeng. Kredittilførselen fra utlandet har i hele 1989 og 1990 vokst betydelig sterkere enn den innenlandske kredittilførselen, og det siste året frem til utgangen av august økte kreditten fra utlandet med vel 9,5 prosent. Det er i første rekke sjøfart og oljeboring som har økt sin gjeld til utlandet.

Ikke bare lavere vekst i kredittilførselen, men også økning i fordringene bidrar til fortsatt finansiell konsolidering for private og kommuner. Anslag for de tre første kvartalene i år, tyder på at de har redusert sin nettogjeld med 19 milliarder kroner. Underliggende tallmateriale tyder på at sek-

torene sjøfart og oljeboring har en relativt høy nettogjeldsvekst. Nettogjeldsreduksjonen for private utenom disse sektorene er derfor noe større enn dette.

.....men etterspørselsveksten i år sterkere enn ventet

Selv om kredittveksten er lav og finansinvesteringene øker, ser etterspørselveksten i år ut til å bli noe sterkere enn vi la til grunn i Penger og Kreditt nr 2/1990. Dette skyldes i første rekke høyere vekst i privat konsum, men også at den tradisjonelle vareeksporten vokser sterkere enn tidligere antatt. En stor del av etterspørselsveksten har imidlertid vært rettet mot utlandet og har gitt seg utslag i høy importvekst. Nasjonalregnskapet for annet kvartal viser at også produksjonen i Fastlands-Norge vokser, men foreløpig har ikke etterspørsels- og produksjonsveksten gitt særlig oppgang i sysselsettingen.

Den lave kredittveksten innbærer at den veksten i innenlandsk etterspørsel som vi nå ser, i langt mindre grad er kredittfinansiert enn hva som var tilfellet under oppgangen i 1985-86. Slik sett er den oppgangen vi nå er inne i «sunnere» basert. Med en etterspørselsvekst som i sterkere grad er finansiert ved inntektsvekst, reduseres sannsynligheten for kraftige tilbakeslag i økonomien slik vi hadde i 1987-88.

Fortsatt vekst i 1991, men flere usikkerhetsmomenter

På bakgrunn av omleggingen i finanspolitikken som den nye regjeringen har signalisert i sin tilleggsproposisjon, har vi oppjustert anslagene for veksten i offentlig konsum og investeringer i 1991. Sterk vekst i stønadene til private og lavere vekst i netto renteutgifter bidrar til at veksten i husholdningenes diponible inntekt blir høyere enn vi la til grunn i juni. Totalt sett vil det nye forslaget til statsbudsjett innebære en stimulans av innenlandsk etterspørsel etter varer og tjenester tilsvarende 1¼ prosent av BNP for Fastlands-Norge. Det er ¾ prosentpoeng høyere enn i den forrige regjerings forslag til statsbudsjett. I tillegg kommer virkningene av høyere statsbankrammer.

Til neste år regner vi med lavere vekst internasjonalt, men på grunn av sterk økning i importen til blant annet Tyskland blir det relativ sterk vekst i markedene for norske tradisjonelle eksportvarer. Med et lite tap av markedsandeler legger vi derfor til grunn at vi i 1991 får en volumvekst på 5 prosent i den tradisjonelle vareeksporten, en nedjustering på 1 prosentpoeng fra juni. Videre venter vi at veksten i privat konsum fortsetter, blant annet som følge av relativt sterk inntektsvekst og stabilisering av sparingen. Det knytter seg imidlertid stor usikkerhet til husholdningenes tilpasning i tiden

Tabell 1.2. Endring i private og kommuners finansielle fordringer og gjeld. Milliarder kroner. Korrigerte tall[1])

	1987	1988	1989	1-3kv. 1989	1-3kv. 1990
Økning i fordringer	91	60	75	47	64
Innenlandske fordringer (likvide fordringer, sertifikater, obligasjoner, forsikringskrav m.v.)	62	44	56	26	33
Fordringer på utlandet	29	16	19	21	31
Økning i gjeld	145	91	82	54	45
Innenlandsk kredittilførsel	118	61	50	32	26
Gjeld til utlandet	27	30	32	23	19
Nettogjeldsøkning	54	31	7	7	−19

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

Kilde: Norges Bank.

fremover og vi kan ikke utelukke at spareraten blir høyere enn vi har lagt til grunn. Veksten i Fastlands-Norges investeringer er anslått til 3 prosent, litt lavere enn forrige gang vi la frem prognoser.

Det er stor usikkerhet knyttet til oljeprisene neste år. Vi har i våre prognoser valgt å legge til grunn en oljepris på 140 kroner pr fat i 1991. Med økning i oljeproduksjonen i flere land og nedgang i etterspørselen, kan imidlertid oljeprisen over en lengre periode bli vesentlig lavere dersom det blir en fredelig løsning i Persiabukta.

I forhold til Penger og Kreditt 2/90 har vi nå oppjustert veksten fra 1990 til 1991 i innenlandsk etterspørsel fra 1¾ prosent til 3 prosent. Denne oppjusteringen skyldes i hovedsak økt offentlig etterspørsel, økte oljeinvesteringer og høyere privat konsum. Som følge av høyere importvekst og svakere eksportvekst neste år, er anslaget for veksten i BNP for Fastlands-Norge ikke endret.

Tabell 1.3. Tilgang og bruk av varer og tjenester. Prosentvis volumendring fra foregående år

	1989	1990	1991
Privat konsum	−1,9	3	2½
Offentlig konsum	2,5	2¼	2
Realinvesteringer, Fastlands-Norge	−16,3	−7¼	3
Påløpte oljeinvesteringer	1,6	5	9½
Innenlandsk anvendelse	−2,2	0	3
Herav: Fastlands-Norge[1])	−3,5	1½	2½
Eksport	10,3	9¼	3½
Olje og gass	25,6	1	8
Andre varer	5,4	12	5
Import	0,9	5	2¾
Andre varer	−5,1	9	5
BNP	1,2	2	3¼
BNP, Fastlands-Norge	−1,2	1	2¾
Bruttoprodukt industri	0,4	1½	2¼
Memo:			
Utførte timeverk, Fastlands-Norge	−3,6	−1¾	¾
Sysselsatte personer	−2,6	−1	1
Driftsbalanse, milliarder kroner	1,7	20	19
Konsumpriser, årsgjennomsnitt	4,6	4	4½

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

Vekst i investeringene neste år...

Siden 1987 har det vært et sterkt fall i realinvesteringene i Fastlands-Norge, og med unntak av industri og bergverk var investeringsratene i 1989 de laveste i 1980-årene, jf figur 1.4.

Statistisk sentralbyrås investeringstelling indikerer at investeringene i industrien faller med 5 prosent i år. Holder vi raffineringssektoren (Mongstad) utenom, har det imidlertid vært en viss økning i industriens investeringer. Investeringstellingen indikerer en betydelig vekst i investeringene i 1991, selv om anslag basert på siste telling er noe lavere enn hva den forrige gav grunnlag for. Utsikter til lavere vekst internasjonalt og større usikkerhet om eksportutviklingen fremover kan være noe av bakgrunnen for at investeringsveksten nå ser ut til å bli noe svakere.

All vekst i industriinvesteringen neste år ser ut til å komme i form av investeringer i maskiner og transportmidler, mens investeringene i bygninger og anlegg ser ut til å falle. Dette kan tyde på at det høye kostnadsnivået i Norge fører til at industribedriftene i første rekke foretar investeringer for å effektivisere produksjonen og ikke for å utvide produksjonskapasiteten.

Skjermede næringer er fortsatt preget av lav kapasitetsutnyttelse og dårlig lønnsomhet. Vi har derfor lagt til grunn at det også til neste år blir en svak investeringsutvikling i disse næringene når vi ser bort fra igangsettingen av OL-anleggene og den sterke veksten i samferdselsinvesteringene som følge av flykjøp i SAS.

Hittil i år har det vært en sterk nedgang i igangsettingen av nye boliger. Det har vært et sterkt fall i prisene og det er mange boliger som står ledige. Trolig vil det derfor ta tid før det igjen blir en oppgang i boliginvesteringene. Det er nå lagt opp til en kraftig økning i husbankrammene. Med fortsatt

kø i Husbanken kan dette stimulere boliginvesteringene noe på kort sikt. Vi har derfor lagt til grunn en noe mindre nedgang i boliginvesteringene i 1991 enn hva det ellers ville vært grunnlag for. En stimulans av boligbyggingen kan imidlertid forlenge perioden med lave priser og mange nybygde, ledige boliger. Boligbyggingen bør også vurderes ut fra befolkningsutviklingen, små ungdomskull vil redusere behovet for nye boliger i tiden fremover.

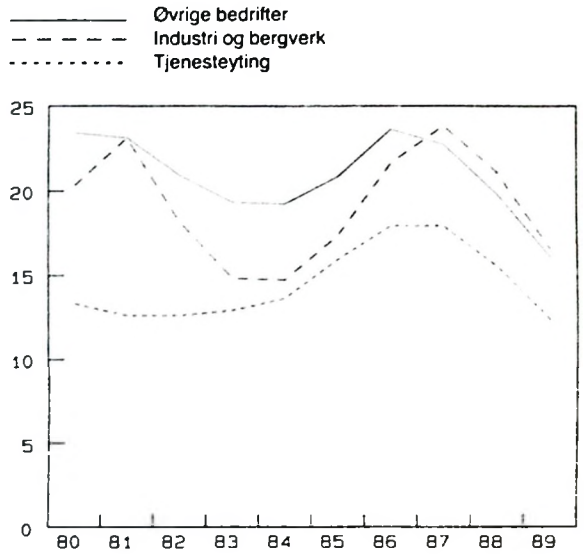
Oljeinvesteringene vokser betydelig neste år. En stor del av dette er imidlertid rørtransport som har stort importinnhold.

...men utviklingen på kredittmarkedet og gjennomføringen av skattereformen skaper usikkerhet

Som omtalt foran har banksystemet behov for konsolidering. Dette kan føre til stor varsomhet med å øke kredittvolumet. I noen grad kan dette kompenseres ved større opplåning i utlandet, men mange av de internasjonale bankene gjennomfører nå også en tilstramming. Likevel vil nok tilgangen på egenkapital være en viktigere begrensning på næringslivets investeringer enn kredittilgangen.

Den planlagte skattereformen gjør det vanskeligere enn vanlig å vurdere investeringsutviklingen fremover. Usikkerhet om den endelige utformingen og virkningene av skattereformen i 1992 kan føre til at både bedrifter og husholdninger vil være tilbakeholdne med å foreta investeringer det nærmeste året. Skattereformen bidrar også til at investeringer i fremtiden blir mindre skattemotiverte, noe som skulle tilsi at den gjennomsnittlige avkastningen på investeringer øker. For noen næringer vil skattereformen trekke i retning av reduserte invest-

Figur 1.4. Investeringsratene i bedrifter utenom utenriks sjøfart og olje



* Tjenesteyting eskl. bolig og samferdsel

Investeringsraten gir uttrykk for bruttoinvesteringer som andel av bruttoprodukt i løpende priser. Investeringsratene i 1989 var, med unntak av for industri og bergverk, de laveste hittil i 1980-årene. Til neste år venter vi en økning i industriinvesteringene, mens vi venter at investeringene i skjermede næringer utvikler seg svakt som følge av ledig kapasitet.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 1.4. Bruttoinvesteringer etter næring. Milliarder kroner i 1989-priser og årlig volumvekst i prosent

	Milliarder kroner	Prosentvis vekst	
	1989	1990	1991
Påløpte oljeinvesteringer[1])	34,1	−5	9½
Oljeboring og utenriks sjøfart	21,7	−44	−2
Fastlands-Norge, fast kapital	106,8	−7¼	3
Bedrifter	59,4	−5¾	5½
Herav: industri og bergverk	15,8	—	12
Boliger	24,5	−15	−2
Offentlig forvaltning	22,9	−2½	½
Varelagre eksklusive plattformer	−8,0	½[2])	¼[2])
Bruttoinvesteringer i alt	154,6	−7½	5
Bruttoinvesteringer i fast kapital	170,5	−20	6

[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.

eringer, mens det for andre blir bedre vilkår for investeringene. For små og arbeidskraftintensive bedrifter er omleggingen en fordel. De vil få lavere overskuddsbeskatning, samtidig som de ikke har så store avskrivningsmuligheter å «miste».

Stabilisering av husholdningenes sparerate?

På bakgrunn av tall fra kvartalsvist nasjonalregnskap og løpende indikatorer, har vi nå oppjustert veksten i privat konsum i 1990 fra 2 til 3 prosent. Veksten i husholdningenes disponible realinntekter er anslått til 2½ prosent i år, blant annet som følge av sterk vekst i stønadene. Den uventet sterke veksten i konsumet har derfor i liten grad ført til nedgang i sparingen slik den måles i nasjonalregnskapet. Husholdningenes realinvesteringer anslår vi til å falle med 1¼ prosentpoeng i år, regnet som andel av disponibel inntekt. Det innebærer at vi til tross for høy konsumvekst bare får en mindre nedgang i finansinvesteringene.

I 1991 ventes husholdningenes realinntekter å vokse med 3 prosent. Vekst i stønadene bidrar med 1½ prosentpoeng til denne veksten. Som følge av økning i utførte timeverk gir også lønnsinntektene positivt bidrag til inntektsveksten. Høy inntektsvekst gir grunnlag for relativt sterk konsumvekst neste år når vi legger til grunn en moderat økning i spareraten.

Det knytter seg imidlertid stor usikkerhet til sparerateutviklingen:

- Utviklingen i spareraten må ses i sammenheng med at kjøpene av nye biler har ligget på et svært lavt nivå de siste årene, og lavere enn det som må til for å opprettholde bilparken. I tiden fremover er det derfor sannsynlig at husholdningene øker sine bilkjøp. På grunn av høye lånekostnader og vanskeligheter med å få lån, vil trolig økningen i bilkjøpene i større grad enn tidligere bli finansiert ved å trekke på finansielle fordringer og i mindre grad ved lån. Bilkjøp regnes som konsum i nasjonalregnskapet og vil isolert sett gi lavere sparerate slik den måles der, selv om husholdningene i stor grad betrakter det som investeringer.
- Avgjørende for spareraten vil være om husholdningene fortsatt ønsker å styrke sine finansielle balanser etter den sterke konsum- og gjeldsveksten i 1985-1987. Den sterke veksten i finansinvesteringene vi har hatt de to siste årene som følge av økt sparerate og reduserte realinvesteringer, ser ut til å bli vesentlig avdempet i år. Selv om finansinvesteringene ikke har nådd nivået fra først på 80-tallet, kan dette i seg selv være en indikasjon på at spareraten nå stabiliseres. På den annen side vil høyere realrente etter skatt og lavere skatt på nettoinntekt kunne gi høyere sparerate, sterkere vekst i finansinvesteringene og tilsvarende svakere utvikling i konsum og realinvesteringer.

Tabell 1.5. Husholdningenes tilpasning

	1988	1989	1990	1991
Prosentvis vekst i:				
Privat konsum	−2,5	−1,9	3	2½
Disponibel realinntekt	−0,2	0,9	2½	3
Bidrag fra:				
– reallønn	−0,9	−2,6	−¾	¾
– stønader fra det offentlige	2,6	2,6	2¼	1½
– netto renteutgifter	−1,5	−0,6	½	¼
Andel av disponibel inntekt:				
Netto realinvesteringer	4,6	4,2	3	2½
Netto finansinvesteringer[1])	−2,1	2,2	0	1
Sparing fra finanssiden	2,5	6,4	3	3½
Statistiske avvik[2])	6,3	7,3	4¼	4¼
Sparing iflg. nasjonalregnskapet	−3,8	−0,9	−1¼	−¾

[1]) Beregnet ut fra kredittmarkedsstatistikken.
[2]) Avvik mellom finansinvesteringene i følge kredittmarkedsstatistikken og tall for finansinvesteringene beregnet ut fra inntekt og forbruk i nasjonalregnskapet.

Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå.

Moderat vekst i sysselsettingen

Også i 1990 ser det ut til å bli en nedgang i antall sysselsatte og i utførte timeverk. Arbeidskraftundersøkelsen (AKU) for annet og tredje kvartal i år tyder imidlertid på at fallet i sysselsettingen har flatet ut og at situasjonen i arbeidsmarkedet har stabilisert seg.

I 1989 var produktivitetsveksten i norsk økonomi høy. Dette hadde blant annet sammenheng med nedgang i antall av arbeidsplasser gjennom effektivisering og nedleggelse av bedrifter. Også i år ser det ut til å bli relativt sterk produktivitetsvekst i fastlandsøkonomien, blant annet som følge av høyere kapasitetsutnyttelse i enkelte næringer. Neste år har vi lagt til grunn en produktivitetsvekst på 2 prosent for Fastlands-Norge, ½-¾ prosentpoeng lavere enn i 1989-1990.

Dette gir grunnlag for en økning i antall utførte timeverk på ¾ prosent neste år. Hvor stor vekst dette gir i sysselsettingen målt i personer, avhenger av utviklingen i gjennomsnittlig arbeidstid. Vi har lagt til grunn en liten nedgang i gjennomsnittlig arbeidstid fra 1990 til 1991. En mulig økning i arbeidstiden til neste år vil isolert sett kunne bidra til nedgang i sysselsettingen målt i personer.

Arbeidsstyrken falt i 1989 og vil sannsynligvis gå ned også i år. AKU for de to siste kvartalene tyder imidlertid på at denne tendensen har snudd, og til neste år regner vi med en viss vekst i arbeidsstyrken. Det kan derfor ta tid før det blir noen vesentlig nedgang i arbeidsledigheten.

Svekkelse av den tradisjonelle varebalansen

Volumveksten i tradisjonell vareeksport i 1990 har vi nå oppjustert fra 6 til 12 prosent. Økning i eksport av raffinerte oljeprodukter fra Mongstad, som er en del av tradisjonell vareeksport, bidrar med om lag 3½ prosentpoeng til denne veksten. Utenom oljeprodukter har det vært et kraftig prisfall på våre tradisjonelle eksportvarer. Importen av andre varer har også vokst sterkt, men uten at det har vært et tilsvarende fall i prisene. Resultatet av denne utviklingen er at underskuddet på den tradisjonelle varebalansen er anslått å øke med 9 milliarder kroner i år.

Til neste år legger vi til grunn en volumvekst i den tradisjonelle vareeksporten på 5 prosent, basert på en forutsetning om svakt fall i markedsandelene.

Høyt importinnhold i blant annet industriinvesteringene og i varekonsumet bidrar til å holde importen oppe også neste år. Med en moderat prisvekst gir anslagene for eksport- og importveksten en svekkelse av den tradisjonelle varebalansen på vel 5 milliarder kroner til neste år.

Som omtalt innledningsvis har vi forutsatt at oljeprisene faller slik at gjennomsnittsprisen for 1991 vil ligge på 140 kroner

Tabell 1.6. Komponenter på driftsbalansen. Milliarder kroner

	1989	1990	1991
Eksport	262,1	297	312
Petroleum	73,5	89	93
Skip og plattformer	6,4	12	8
Tradisjonelle varer	109,8	115	123
Bruttofrakter skipsfart	42,0	49	53
Øvrige	30,4	32	35
Import	236,1	254	272
Skip og plattformer	26,0	21	18
Tradisjonelle varer	137,6	152	165
Skipsfartens utgifter i utlandet	27,5	31	34
Øvrige	45,0	50	55
Eksportoverskudd	26,0	43	40
Tradisjonell varebalanse	−27,8	−37	−42
Rente- og stønadsbalansen	−24,3	−24	−21
Driftsbalansen	1,7	20	19
Nettogjeld til utlandet pr. 31.12[1]) i prosent av BNP	20,8	14	10

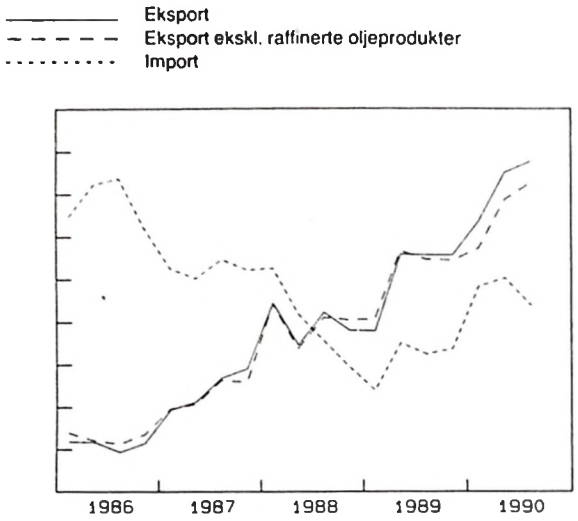
[1]) Ved beregning av nettogjeld er det tatt hensyn til omvurderinger på grunn av valutakursendringer. Som en teknisk forutsetning er det lagt til grunn uendrede valutakurser ut 1991.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

pr fat. Med en volumvekst i eksporten av råolje og gass på vel 1 prosent i 1990 og 8 prosent i 1991, gir det et overskudd på driftsbalansen overfor utlandet på 20 milliarder kroner i 1990 og 19 milliarder kroner i 1991. Skulle oljeprisen falle til omlag 110 kroner pr fat, vil det ikke lenger være overskudd på driftsbalansen i 1991. I 1990 er nettogjelden overfor utlandet anslått å falle langt sterkere enn hva overskuddet på driftsbalansen skulle tilsi. Hovedårsaken er omvurdering av gjelden som følge av fall i dollarkursen.

Driftsbalansen for Norge har snudd fra et underskudd på 24 milliarder kroner i 1988 til et noe lavere overskudd i 1990 og 1991. Den sterke økningen i Norges finansinvesteringer gir seg først og fremst utslag i økning i finansinvesteringene for privat sektor. Ser vi bort fra olje og sjøfart, endrer privat sektor sine finansinvesteringer fra −42 milliarder kroner i 1988 til 5 milliarder kroner i 1991. Husholdningene reduserer sin nettogjeld, og fastlandsbedriftenes tradisjonelt store negative finansinvesteringer reduseres sterkt. Sentralmyndighetenes finansinvesteringer vil være positive også i 1990-1991 som følge av høyere oljeinntekter, men er likevel anslått til å bli langt lavere enn det som var vanlig før 1989.

Figur 1.5. Handelen med tradisjonelle varer. Volumindekser, 1988=100



Det har i år vært sterk volumvekst i den tradisjonelle vareeksporten. Eksport av raffinerte oljeprodukter fra Mongstad har bidratt til dette, men også annen vareeksport har hatt betydlig vekst. Også tradisjonell vareimport har økt i 1990, men falt noe i tredje kvartal som følge av spesielle forhold.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Tabell 1.7. Finansinvesteringer (netto fordringsøkning) for Norge, samlet og fordelt på sektorer[1]). Milliarder kroner

	1988	1989	1990	1991
Offentlig sektor	19	7	9	5
Staten og Norges Bank	28	14	13	8
Kommuner	−9	−7	−4	−3
Privat sektor	−43	−6	11	13
Oljeutvinning	−7	−3	3	−7
Sjøfart og oljeboring	−7	−14	−2	0
Finansinstitusjoner utenom Norges Bank	13	17	18	15
Øvrige private	−42	−6	−8	5
Samlet finansinvestering (overskudd på driftsbalansen)	−24	2	20	19

[1]) Korrigert for forskuddsbetalinger for plattformer under arbeid.

Kilde: Norges Bank.

Mulighet for bedret konkurranseevne også i 1991

Hittil i år har prisstigningen, målt ved konsumprisindeksen, vist en gunstig utvikling. Økte oljepriser gav imidlertid et kraftig prishopp i oktober. I gjennomsnitt for årets ti første måneder var konsumprisene 4,0 prosent høyere enn i samme periode i fjor, og tolvmånedersraten for konsumprisveksten økte fra 3,9 prosent i september til 4,6 prosent i oktober. Prisstigningen for året sett under ett ser ut til å bli 4,1-4,2 prosent.

Prisstigningstakten hos våre handelspartnere har ligget betydelig over den norske i

hele år. For 1990 sett under ett anslår vi konsumprisstigningen hos handelspartnerene til i overkant av 5½ prosent. Det er Sverige og Storbritannia, med sin store andel i Norges utenrikshandel, som særlig trekker tallet opp. I andre markedsland har konsumprisstigningen vært klart lavere enn i Norge, jf figur 1.6.

Prisutviklingen så langt tyder på at prisklausulen i årets tariffavtale mellom LO og NHO blir utløst. Denne går ut på at dersom tolvmånedersraten for november overstiger 4,2 prosent, så skal det forhandles om kompensasjon for prisstigningen utover 4,0 prosent i 1990. Vi har lagt til grunn at dette ikke vil medføre særlige endringer i lønnstilleggene for 1990. Lønnsveksten for økonomien totalt ser ut til å bli i overkant av 4½ prosent.

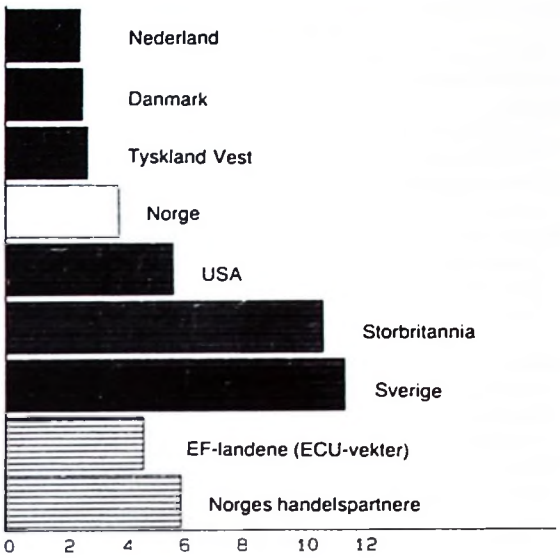
Ifjor forbedret industrien sin konkurranseevne overfor utlandet med over 5 prosent, målt ved relative lønnskostnader pr produsert enhet (RLPE). Denne tendensen ser ut til å fortsette i år om enn i noe svakere grad. Konkurranseevneforbedringen i 1990 anslås til 2½ prosent, det samme som i forrige kvartalsoversikt. En stor del av denne konkurranseevneforbedringen skyldes imidlertid høy lønnsvekst og svak produktivitetsvekst i Sverige og Storbritannia.

Også i 1991 regner vi med en noe svakere lønnsvekst og høyere produktivitetsvekst hos våre handelspartnere. Forutsatt at lønnsveksten ikke blir høyere enn 4½ prosent neste år, vil industrien kunne forbedre sin konkurranseevne med ytterligere 1½ prosent. Over årene 1989 — 1991 vil vi da ha styrket vår konkurranseevne med 9 prosent, mens vi i årene 1980-1988 tapte 12 prosent.

Prissstigningen neste år vil i stor grad avhenge av utviklingen i oljeprisene, men også avgiftspolitikken og utfallet av lønnsoppgjøret har stor betydning. Med 4½ prosent gjennomsnittlig lønnsvekst indikerer våre anslag en konsumprisvekst på 4½ prosent i 1991.

Økningen i konsumprisstigningen i oktober skyldes i hovedsak høyere oljepriser. Dersom utløsning av prisklausulen gir høyere lønnstillegg, vil det innebære at bedriftene skal kompensere lønnstakerne for en prisvekst som samtidig øker deres kostnader. Kostnadsmessig vil dette være lite forsvarlig. De fleste land har nå dessuten avviklet indeksklausuler i lønnsoppgjørene ut fra erkjennelsen av at dette kan gi støtet til en selvforsterkende pris- og lønnsspiral. Et særskilt lønnsoppgjør basert på novembertallet for konsumprisindeksen vil derfor sette oss i en særstilling internasjonalt. Om vi ser prisstigningen i 1990 i sammenheng med lønnsoppgjøret til våren, kommer vi mer på linje med våre konkurrentland.

Figur 1.6. Gjennomsnittlig konsumprisvekst tredje kvartal 1990. Vekst siste tolv måneder



Prisveksten i Norge er nå lavere enn hos våre handelspartnere, men er høyere enn i viktige EF-land som Tyskland. Prisstigningen hos våre handelspartnere blir trukket opp av sterk prisstigning i Storbritannia og Sverige.

Kilde: OECD og Statistisk sentralbyrå.

Tabell 1.8. Lønnskostnader pr. produsert enhet i industrien. Prosentvis endring[1])

	1989	1990	1991	1980-88	1989-91
Norges handelspartnere					
Lønnskostnader	6,2	6½	6	71	20
Produktivitet	2,9	2	2¼	32	7½
LPE, nasjonal valuta	3,2	4½	3½	29	11½
Norsk industri					
Lønnskostnader	4,2	5	4½	122	14¼
Produktivitet	6,4	3	2½	31	12¼
LPE	−2,0	2	2	70	1¾
Relativ LPE, nasjonal valuta	−5,0	−2½	−1½	31	−9
Valutakursendringer[2])	0,1	0	0	17	0
Relativ LPE, felles valuta	−5,1	−2½	−1½	12	−9

[1]) Tall for våre handelspartnere og valutakurs er beregnet som veide geometriske gjennomsnitt (med valutakurvvekter) på grunnlag av indeksserier med 1985 som basisår.

[2]) Positivt tall innebærer en effektiv svekkelse av den norske kronen.

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

Ekspansiv politikk

Våre anslag for 1991 viser tiltagende vekst i fastlands-økonomien i forhold til 1990. En betydelig del av av denne veksten skyldes imidlertid en mer ekspansiv finanspolitikk. Med den nye regjeringens budsjettfremlegg øker underskuddet på statsbudsjettet, utenom oljeinntekter og overføringer fra Norges Bank, med 8 milliarder kroner fra 1990 til 1991. I tillegg til dette kommer økningen i statsbankrammene. Utviklingen innebærer at statsbudsjettets og norsk økonomis oljeavhengighet ytterligere forsterkes i 1991.

Av en anslått vekst på 7,5 prosent i statsbudsjettets utgifter (utenom i forbindelse med oljevirksomhet), bidrar vekst i overføringene til private, utlandet og kommuner med 6 prosentpoeng. Størstedelen av dette er utgifter som det blir vanskelig å reverse-re. Sett i et lengre perspektiv er dette en betenkelig utvikling.

Norges Bank har flere ganger pekt på at den økonomiske politikken bør utformes ut fra et mellomlangsiktig perspektiv. Bakgrunnen for dette er:

- En ekspansiv politikk kan gi økt sysselsetting på kort sikt, men på lengre sikt gjør den oss mer sårbar overfor svingningene i oljesektoren og trekker i retning av høyere pris- og kostnadsvekst.
- Det er erfaringsmessig vanskelig å reversere utgiftsøkninger. En ekspansiv politikk kan dermed gi problemer med budsjettbalansen på lengre sikt.
- Det er betydelige problemer forbundet med finstyring av økonomien. Usikkerhet om utviklingen i den private delen av økonomien og selvregulerende mekanismer har medvirket til at en aktiv politikk heller har hatt en tendens til å forsterke svingningene enn til å motvirke dem.

Veksten må komme i privat sektor

Skal vi sikre sysselsettingen på lengre sikt, kan vi ikke basere oss på økning i offentlige budsjetter og mer ekspansiv politikk. Utfordringen fremover er få til en en gunstigere utvikling på arbeidsmarkedet, uten å forsterke oljeavhengigheten og ytterligere øke underskuddene på statsbudsjettet. Dette forutsetter en økonomisk politikk som gir vedvarende lav pris- og kostnadsvekst og høy produktivitetsøkning, og som legger vekt på å bedre funksjonsmåten i norsk økonomi. Myndighetenes oppgave i en slik sammenheng er blant annet å sørge for at aktørene i privat sektor står overfor stabile og mest mulig like rammebetingelser som reflekterer de reelle kostnadene forbundet med bruk av ressursene.

På denne bakgrunn er det positivt at det nå legges opp til at den endelige utformingen av skattereformen skal vedtas av Stortinget våren 1991, med sikte på gjennomfø-

ring fra 1992. Mange land har iverksatt skattereformer med sikte på å redusere marginalskattene og utvide skattegrunnlaget utifra en erkjennelse av at høye skattesatser bidrar til å redusere effektiviteten i økonomien. Gjennomføringen av en skattereform i tråd med den prinsippielle enighet som er oppnådd i Stortinget, vil gi et viktig bidrag særlig til å bedre kapitalanvendelsen. Fortsatt arbeid med andre strukturpolitiske tiltak slik det er varslet i regjeringens tilleggsproposisjon, vil også bidra til bedre produktivitetsutvikling.

I motsatt retning trekker den høye veksten i statsbankrammene det nå legges opp til. I 1991 er det foreslått å øke innvilgningsrammene med hele 17 prosent. Norges Bank har tidligere pekt på at høye rammer i statsbankene står i motsetning til ønsket om å underlegge investeringene mest mulig like rammebetingelser.

Nye krav til kapitaldekning i finansinstitusjonene

Finansdepartementet fastsatte 1. juni 1990 forskrift om beregning av ansvarlig kapital i finansinstitusjoner og 22. oktober 1990 forskrift om minstekrav til kapitaldekning i finansinstitusjoner. Denne artikkelen drøfter kort bakgrunnen for de nye kravene og gir en nærmere beskrivelse av dem. Begge forskriftene er gjengitt i egne vedlegg.

Bakgrunn

I mange land ble myndighetene som fører tilsyn med finansinstitusjonene, gjennom 1980-årene i økende grad bekymret for nedgangen i bankenes kapitaldekning. Den svekkede kapitaldekning internasjonalt hadde sin bakgrunn dels i finansinstitusjonenes tap på utlån til utviklingsland, men også i økt konkurranse mellom ulike typer finansinstitusjoner i hjemlandet. Liberalisering av kapitalbevegelsene bidrog sterkt til økt konkurranse også fra utlandet. Spesielt i enkelte aktiviteter som ikke registreres på balansen, medførte konkurransen at prisingen av produktene i en del tilfeller ikke i tilstrekkelig grad avspeilet den reelle risiko. Det ble også ansett som uheldig at forskjeller i kapitalkrav landene imellom medførte ulike konkurransevilkår mellom de ulike lands finansinstitusjoner.

Som et resultat av dette startet BIS (Bank for International Settlements) i 1982 arbeidet med å lage en standard for kapitaldekningskrav for banker med betydelig internasjonal virksomhet. Arbeidet ble utført i en komité med deltakere fra tilsynsmyndigheter og sentralbanker i G10-landene og Luxembourg. Komiteen ble ledet av Peter Cooke fra Bank of England.

I EF har det pågått et parallelt arbeid med sikte på å komme til enighet om en felles definisjon av egenkapital og kapitaldekningskrav for medlemslandenes kredittinstitusjoner.

Cooke-komiteen la i juli 1988 frem anbefalinger til nye krav til egenkapital. EF har, delvis på bakgrunn av BIS' anbefalinger, vedtatt direktiver om definisjon av ansvarlig kapital og om krav til kapitaldekning i kredittinstitusjoner i EF-land. Både EFs direktiver og anbefalingene fra BIS er formulert som minstekrav som de enkelte land bare kan avvike i restriktiv retning. EF-reglene er ikke vesentlig forskjellig fra BIS' anbefalinger. Dette er en naturlig følge av at syv av EF-landene var representert i Cooke-komiteen. BIS' anbefalinger gjelder imidlertid kun internasjonale banker, mens EF-direktivene gjelder alle kredittinstitusjoner. EF-direktivene har dermed også til hensikt å fastlegge kapitaldekningskrav som gir mer lik konkurranse mellom ulike typer institusjoner i et land.

Etter at Cooke-komiteens arbeid var avsluttet, nedsatte Kredittilsynet en arbeidsgruppe med representanter fra Kredittilsynet og Norges Bank som skulle utarbeide forslag til nye egenkapitalkrav for norske finansinstitusjoner. Under arbeidet med forskriftene er det lagt stor vekt på hensynet til harmonisering til internasjonale forhold. Avvik fra BIS-anbefalingene og EF-direktivene har krevd tungtveiende grunner.

De nye egenkapitalkravene i Norge gjelder for forretningsbanker, sparebanker, finansieringsforetak og forsikringsselskaper. Forskriftene trer i kraft 31. mars 1991. For

de finansinstitusjonene som ikke tilfredstiller kravene på det tidspunktet, vil det gjelde overgangsregler.

Forskrift om beregning av ansvarlig kapital

Den ansvarlige kapital er delt opp i to hovedkategorier; kjernekapital og tilleggskapital, samt generelle tapsavsetninger. I definisjonen av kjernekapitalen tok Cookekomiteen utgangspunkt i at den skal bestå av de kapitalelementer som *alle* land anerkjenner som den beste form for kapital («highest quality of capital»). Et felles minstenivå på kjernekapitalen er derfor viktig for å oppnå mer like konkurransevilkår mellom banker som konkurrerer internasjonalt. De viktigste skiller mellom de to kapitalelementene er for det første at kjernekapitalen ikke kan gi avkastning uavhengig av institusjonens resultat. Den begrensningen gjelder ikke for tilleggskapitalen der utsteder bare trenger å ha rett til å utsette rentebetalinger. Kjernekapitalen skal bare kunne betales tilbake ved avvikling, mens for tilleggskapitalen gjelder kravet at tilbakebetaling ikke skal kunne skje på kreditors initiativ eller uten Kredittilsynets samtykke. Videre kan kjernekapitalen nyttes direkte til dekning av tap uten at det knytter seg bestemte betingelser til den. De fleste elementene i tilleggskapitalen har en eller annen betingelse hvilende på seg, ofte skatteansvar, som må innfris før midlene kan nyttes til dekning av tap. Ansvarlige lån som står tilbake for annen gjeld, inngår i tilleggskapitalen. De ansvarlige lån kan ikke gå til dekning av tap uten at institusjonen avvikles. Det er derfor lagt særlige begrensninger på bruken av denne kapitalformen.

Kjernekapitalen består i hovedsak av innbetalt aksjekapital og grunnfondsbeviskapital, samt beskattede fonds og konsolideringsfond. Tilleggskapitalen består i hovedsak av oppskrivingsfond, skattemessige betingede avsetninger og ansvarlig lånekapital.

Generelle tapsavsetninger defineres som en-bloc fond utover 1 prosent av institusjonens bokførte utlån. Generelle tapsavsetninger kan sies å være en del av kjernekapitalen, men en del som ikke gir grunnlag for økt tilleggskapital.

Begrensninger

Det er visse begrensninger på sammensetningen av den ansvarlige kapital. Tilleggskapitalen kan ikke utgjøre mer enn kjernekapitalen, og ansvarlig lånekapital med fastsatt løpetid kan ikke utgjøre mer enn 50 prosent av kjernekapitalen. For kredittforeninger skal summen av tidsbegrenset ansvarlig lånekapital og medlemmers tilleggsansvar ikke overstige 50 prosent av kjernekapitalen. Begrunnelsen for disse begrensningene er å sikre at en vesentlig del av den ansvarlige kapitalen er av første klasses kvalitet.

Konsolidering

Konsolidering av regnskaper innebærer at aktiva og passivaposter i et eiet selskap legges til de respektive regnskapsposter i eierselskapet, mens transaksjoner mellom selskapene elimineres. Konsolideringen vil således sikre at alle de regnskapsmessige krav som gjelder eierinstitusjonens virksomhet, gjøres gjeldende uansett gjennom hvilket selskap innen konsernet virksomheten utøves.

I de nye kravene til ansvarlig kapital skal kapitaldekningsreglene gjelde på konsolidert basis for institusjoner som har eierandeler som er 25 prosent eller høyere i andre finansinstitusjoner. Ved heleide datterselskaper skal regnskapene konsolideres fullt ut. Ved eierandeler under 100 prosent skal forholdsmessig konsolidering benyttes. Det vil si at det eide selskapets regnskapstall legges til eierselskapet i samme forhold som eierandelen.

Kredittilsynet kan også gi pålegg om konsolidering for eierandeler i selskaper

som ikke er finansinstitusjoner og for eierandeler ned til 10 prosent.

Fradrag for mindre eiendelsposter og andre fradrag i den ansvarlige kapital

Det skal gjøres fradrag i den samlede ansvarlige kapital dersom en finansinstitusjon eier mer enn 2 prosent av den ansvarlige kapital i annen finansinstitusjon. Fradraget svarer til det overskytende beløp. Frem til 31. desember 1992 kan man imidlertid ha eierandeler på 10 prosent og deretter frem til 31. desember 1994 på 5 prosent uten at det skal gjøres fradrag. Begrunnelsen for dette fradraget er å unngå at finansinstitusjoner gjennom gjensidige eierandeler skal kunne blåse opp sin ansvarlige kapital. Dette vil kunne medføre systemrisiko ved at soliditetsproblemer sprer seg fra en institusjon til en annen. Fradraget gjelder ikke investeringer i institusjoner som skal konsolideres.

En finansinstitusjons eiendelsposter eller andre former for ansvarlig kapital i andre finansinstitusjoner som er mindre enn 2 prosent av disses ansvarlige kapital, skal summeres. Utgjør denne summen mer enn 10 prosent av institusjonens egen ansvarlige kapital, skal det gjøres fradrag for det overskytende.

Dette reduserer muligheten for at finansinstitusjonene plasserer betydelige deler av sin ansvarlige kapital i små eierdelsposter i andre finansinstitusjoner. Bakgrunnen for dette fradraget er også ønsket om å forhindre systemrisiko.

Videre skal det i institusjoner hvor de generelle tapsavsetninger utgjør mindre enn 1 prosent av totale bokførte utlån, gjøres fradrag for differansen mellom faktiske avsetninger og det som tilsvarer 1 prosent av brutto bokførte utlån.

Dessuten skal akkumulert underskudd og beholdning av egne aksjer eller grunnfondsbevis trekkes fra kjernekapitalen.

For poster som har tilknyttet et latent skatteansvar, skal det gjøres fradrag for den skatt som oppstår dersom midlene anvendes for eksempel til å dekke underskudd på løpende drift eller som følge av tap.

Forskriften om beregning av ansvarlig kapital er gjengitt i sin helhet i vedlegg 1.

Beregningsgrunnlag

Beregningsgrunnlaget for kapitaldekningen omfatter både eiendelsposter og poster utenom balansen. Postene er gitt ulike risikovekter for å gjenspeile den antatt ulike kredittrisikoen de representerer. Beregningsgrunnlaget vil på denne måten bedre reflektere institusjonens kredittrisiko.

Risikovekter for balansepostene

§5 i forskriften om minstekrav til kapitaldekning definerer balansepostens risikovekter. Det er anvendt risikovekter på 0 prosent, 20 prosent, 50 prosent og 100 prosent. I grove trekk er rangeringen som følger: Likvider og fordringer på stater og sentralbanker innenfor OECD-området anses som risikofrie og har derfor risikovekt null. Fordringer på finansinstitusjoner, på norske kommuner og øvrig offentlig sektor i OECD-området har i hovedsak risikovekt 20 prosent. Boliglån med pantesikkerhet innenfor 80 prosent av forsvarlig verdigrunnlag har risikovekt på 50 prosent.

Med unntak av eiendelsposter som er trukket fra ved beregning av institusjonens ansvarlige kapital, inngår øvrige eiendomsposter i beregningsgrunnlaget med risikovekt 100 prosent. Det vil si at alle lån til næringslivet, uansett type bedrift og formell sikkerhet, vil inngå med samme risikovekt.

Risikovekter for poster utenom balansen

En rekke av finansinstitusjonenes forpliktelser inngår ikke i institusjonenes balanse. Eksempler på slike poster er valutaterminkontrakter, rentekontrakter, garantier og gjenkjøpsavtaler. Det er knyttet kredittrisiko også til slike forpliktelser. Siden et av

målene med de nye bestemmelsene er at kapitaldekningskravet bedre skal gjenspeile institusjonenes totale kredittrisiko, inngår også poster utenom balansen i beregningsgrunnlaget.

Det er fastsatt konverteringsfaktorer for de ulike typene poster som ikke inngår i balansen. Konverteringsfaktorene skal gjenspeile kredittelementet ved de ulike instrumentene. Etter å ha multiplisert de nominelle beløp med konverteringsfaktorene veies postene inn i beregningsgrunnlaget med de samme risikovekter som gjelder for balansepostene.

Eksempelvis utgjorde lånegarantier for alle forretningsbanker ca 33 milliarder kroner pr 30.04.1990. Siden lånegarantier har konverteringsfaktor 100 prosent (de anses ekvivalente med et vanlig utlån), ble beløpet uendret etter konvertering. Justert for risiko ble beløpet som inngår i beregningsgrunnlaget redusert til 25 milliarder kroner.

Et annet eksempel er åpne udekte remburser. Her anses kredittelementet å være vesentlig mindre enn kontraktsbeløpet. Forretningsbankene hadde pr 30.04.1990 slike kontrakter for ca 4 820 millioner kroner. Med en konverteringsfaktor på 20 prosent blir dette redusert til et kredittelement på 964 millioner kroner. Da kontraktsmotparten her typisk er en privat bedrift, vil dette beløpet i sin helhet gå inn i beregningsgrunnlaget.

For valuta- og renterelaterte instrumenter brukes en annen metode. Kredittrisikoen ved slike kontrakter tilsvarer risikoen for at tap oppstår ved at motparten i kontrakten ikke kan innfri sine forpliktelser. Man beregner kredittrisikoen ved å kalkulere reinvesteringskostnadene i markedet og legge til potensiell fremtidig eksponering over gjenstående løpetid. Reinvesteringskostnaden til en kontrakt er grovt sagt den umiddelbare kostnaden det innebærer for institusjonen hvis kontraktsmotparten frafaller. Denne «kostnaden» kan være både positiv og negativ. Bare positive reinvesteringskostnader skal inngå i beregningsgrunnlaget. Potensiell fremtidig eksponering beregnes ved å multiplisere kontraktsbeløpet med en faktor som er avhengig av gjenværende løpetid og om kontrakten er en ren rentekontrakt eller om den også er en valutakontrakt.

Kapitaldekningskrav

I følge de nye forskriftene skal kapitaldekningen være 8 prosent. Det vil si at kjernekapitalen, tilleggskapitalen og de generelle tapsavsetningene totalt, justert for de nevnte begrensninger og fradrag, skal utgjøre minst 8 prosent av beregningsgrunnlaget slik det er beskrevet ovenfor. Kapitaldekningskravet er således i overensstemmelse med kravet i EF-direktivet og i BIS anbefalingene.

Overgangsbestemmelser

Forretningsbanker, sparebanker og kredittforetak som ikke oppfyller kravene 31. mars 1991, må oppfylle disse innen 31. desember 1992. Institusjonene må innen 31. desember 1991 ha økt kapitaldekningen med minimum 30 prosent av differansen mellom 8 prosentkravet og kapitaldekningen pr 31. mars 1991. Sparebanker er fram til 30. juni 1994 unntatt fra begrensningen i tidsbegrenset ansvarlig lånekapital som andel av kjernekapitalen. Deretter gjelder denne begrensningen også for sparebanker.

For *finansieringsselskapene* trer kapitaldekningskravene i kraft 31. mars 1991. Inntil da gjelder de gamle egenkapitalreglene med krav på 10 prosent. På grunn av det høye gjeldende egenkapitalkravet er det ingen overgangsbestemmelser for finansieringsselskapene.

Forsikringsselskapene skal oppfylle de nye kravene innen 31. desember 1995. De må ha en kapitaldekning på 4,5 prosent innen 31. desember 1991 og 6 prosent innen 31. desember 1993.

Forskriften om minstekrav til kapitaldekning i finansinstitusjoner er i sin helhet gjengitt i vedlegg 2.

Sammenligning med gjeldende bestemmelser

Tidligere var finansinstitusjonenes kaptialdekningskrav hjemlet i særlovgivningen for de enkelte institusjonstypene. Det var også betydelige avvik mellom kravene til egenkapital for de ulike typene institusjoner. Avvikene kunne imidlertid sies å avspeile ulik grad av risiko ved virksomheten i de forskjellige grupper av institusjoner.

Forretningsbanker hadde et egenkapitalkrav på 6,5 prosent av et beregningsgrunnlag som i hovedsak bestod av forvaltningskapitalen med fradrag for egenkapitalen og fordringer på eller garantert av staten. Sparebanker har til nå ikke vært underlagt noe egenkapitalkrav, men de skulle fra 31.6. 1992 ha hatt det samme egenkapitalkravet som forretningsbanker. Frem til 31.6.1994 kunne imidlertid kravet dekkes med ansvarlig lånekapital ut over begrensningene som var fastsatt.

Finansieringsforetakene (finansieringselskaper og kredittforetak) har et egenkapitalkrav på 10 prosent av utlån og garantier. Kredittforetakene er imidlertid på individuell basis unntatt fra dette generelle kravet. I stedet har kredittforetakene vedtektsfestede kapitalkrav. På bakgrunn av en utlånsportefølje med antatt lav risiko og låntakeres solidaransvar er dette vedtektsfestede kravet satt vesentlig lavere enn 10 prosent. Forsikringsselskapene skulle ifølge forskrifter vedtatt i 1989 ha en kapitaldekning på minst 2,5 prosent fra 31.12.1989. De var så pålagt en opptrappingsplan hvor kapitaldekningen skulle økes til 4,5 prosent innen 31.12.1993.

De nye forskriftene vil sammenlignet med gjeldende krav både ha elementer av skjerpelse og lettelse. Hvorvidt endringen medfører høyere eller lavere kapitalkrav avhenger i stor grad av institusjonens aktivitetsområde. Risikovekten for boliglån på 50 prosent medfører at kapitalkravet på slike lån reduseres til 4 prosent. Institusjoner som i stor grad driver med utlån til boligformål (for eksempel sparebanker), vil dermed få en lettelse i kapitaldekningskravet. Tidligere talte interbankinnskudd fullt i beregningsgrunnlaget for kapitaldekningen. I de nye reglene har slike en risikovekt på 20% og krever dermed en kapitaldekning på 1,6 prosent.

For institusjoner som har en stor del av virksomheten utenom balansen, vil innlemmelsen av disse postene i beregningsgrunnlaget være et skjerpende element. Det er i særlig grad for de store forretningsbankene dette siste momentet får betydning.

Når det gjelder definisjonen av ansvarlig kapital, vil endringene også slå forskjellig ut for de ulike institusjonene. For mange vil det være en betydelig lettelse at deler av en-bloc fondet nå kan medregnes i den ansvarlige kapital. I skjerpende retning trekker at deler av de skattemessige betingede avsetningene nå regnes som tilleggskapital, mens de tidligere var inkludert i egenkapitalen.

VEDLEGG 1

Forskrift om beregning av ansvarlig kapital for finansinstitusjoner

Fastsatt av Finansdepartementet 1 juni 1990 med hjemmel i lov 10 juni 1988 nr 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner §§ 2-9 annet ledd og 3-17, lov 24 mai 1961 nr 2 om forretningsbanker § 21, lov 24 mai 1961 nr 1 om sparebanker § 25, lov 10 juni 1988 nr 39 om forsikringsvirksomhet § 7-3 og lov 7 desember 1956 nr. 1 om tilsynet for kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og verdipapirhandel mv § 4, jf § 1 annet ledd.

§ 1 *Virkeområde*

Denne forskrift gjelder for forretningsbanker, sparebanker, finansieringsforetak og forsikringsselskaper, samt annet selskap eller institusjon som omfattes av lov 10 juni 1988 nr 39 om forsikringsvirksomhet, og angir hvordan den ansvarlige kapital i disse institusjoner defineres og beregnes i forhold til de lovmessige minstekrav og krav om forsvarlig kapitaldekning.

§ 2 *Ansvarlig kapital*

Den ansvarlige kapital består av kjernekapital (§ 3) og tilleggskapital (§ 4) samt generelle tapsavsetninger (§ 5). Ved beregningen gjelder fradrag og begrensninger i henhold til §§ 6-8.

§ 3 *Kjernekapital*

Kjernekapitalen kan bestå av følgende poster:

1 Innbetalt aksjekapital
2 Reservefond
3 Disposisjonsfond
4 Sparebankens fond, herunder grunnfond, jf sparebankloven § 2
5 Innbetalt grunnfondsbeviskapital
6 Garantifond i gjensidige forsikringsselskaper med fradrag for den del av fondet som er ansvarlig lånekapital.
7 Gavefond
8 Andre beskattede fond som godkjennes av Kredittilsynet
9 Konsolideringsfond
10 Akkumulert overskudd i henhold til offentliggjort og revisorbekreftet delårsregnskap forutsatt at beløpet reduseres med 50 pst, og at tapsgjennomgang er foretatt i samsvar med forskrifter for regnskapsføring og vurdering av misligholdte engasjementer.
11 50 pst av medlemsinnskudd i kredittforeninger som skal tilbakebetales, forutsatt at tilbakebetalingen ikke kan finne sted før lånet er nedbetalt og at medlemsinnskuddet ikke skal forrentes.
12 Annen kapital som etter Finansdepartementets samtykke kan likestilles med kjernekapital. Slik kapital skal:
   — være fullt innbetalt
   — kunne nyttes til dekning av tap eller underskudd ved løpende drift,
   — ikke gi avkastning uavhengig av det årlige driftsresultat,
   — ikke kunne tilbakebetales uten ved avvikling
13 Garanti stilt gjennom lovbestemte garantiordninger på vilkår godkjent av Kredittilsynet.

§ 4 *Tilleggskapital*

Tilleggskapitalen kan bestå av følgende poster:

1 Oppskrivningsfond

Omfatter oppskrivning av anleggsmidler som etter særskilt tillatelse fra Kredittilsynet er blitt oppskrevet og avsatt til oppskrivningsfond.

2 Skattemessige betingede avsetninger

a Distriktsutbyggingsfond
b Salgsgevinster
c Anleggsreserver, unntatt anleggsreserver knyttet til leasingporteføljen.
d Andre skattemessige betingede avsetninger som godkjennes av Kredittilsynet.

3 50 pst av medlemsinnskudd i kredittforeninger som skal tilbakebetales, forutsatt at tilbakebetalingen ikke kan finne sted før lånet er nedbetalt og at medlemsinnskuddet ikke skal forrentes.

4 Andre gjeld-/egenkapitalinstrumenter

Omfatter instrumenter som har karakter av å være både gjeld og egenkapital, og som oppfyller følgende vilkår:
— Særskilt samtykke fra myndighetene for opptak av slik kapital må foreligge.

— Midlene skal være usikret og skal stå tilbake for finansinstitusjonenes alminnelige gjeld, samt være fullt innbetalt.
— Midlene skal ikke kunne tilbakebetales på kreditors initiativ eller uten Kredittilsynets forhåndssamtykke.
— Midlene må kunne anvendes til dekning av tap eller underskudd uten at finansinstitusjonenes virksomhet opphører.
— Låneavtalen skal inneholde en rett for låntaker til å utsette renteutbetalinger.

5 *Ansvarlig lånekapital* med fastsatt løpetid som tilfredsstiller følgende vilkår.
— Særskilt samtykke fra myndighetene for opptak av lånekapitalen må foreligge.
— Lånekapitalen skal være usikret og stå tilbake for finansinstitusjonenes alminnelige gjeld, samt være fullt innbetalt.
— Lånet må ha en løpetid på minst 5 år. I de siste 5 år før avtalt forfall av lånet, eller av deler av lånet, skal den delen av lånekapital som kan medregnes som tilleggskapital hvert år reduseres med 20 pst av det beløp som forfaller. Siste år før forfall medregnes ikke lånet som ansvarlig kapital.
— Låneavtalen må ikke inneholde klausuler om at lånet på kreditors initiativ kan kreves tilbakebetalt før den avtalte forfallsdato. Tilbakebetaling av lånet før avtalt forfallsdato kan ikke foretas uten Kredittilsynets forhåndssamtykke.

6 Gjensidig medlemsansvar/solidaransvar i kredittforeninger som etter særskilt søknad godkjennes av Finansdepartementet.

§ 5 *Generelle tapsavsetninger*

Generelle tapsavsetninger er en bloc-avsetninger til dekning av latente tap på utlån og andre engasjementer og som *overstiger* 1 pst av institusjonens brutto bokførte utlån.

Institusjoner som er pålagt å øke tapsavsetningene med utgangspunkt i konkrete engasjementer kan ikke ta med disse avsetninger ved beregning av den ansvarlige kapital.

§ 6 *Latent skatt*

For poster som har tilknyttet et latent skatteansvar, skal det gjøres et fradrag tilsvarende den beregnede skatt som utløses dersom midlene anvendes for eksempel til å dekke underskudd på løpende drift eller som følge av tap.

§ 7 *Fradragsposter*

Følgende poster skal trekkes fra i kjernekapitalen:

a Akkumulert underskudd.
b Beholdning av egne aksjer/grunnfondsbevis.

Følgende poster skal trekkes fra i tilleggskapitalen:

c Beholdning av egne instrumenter nevnt i forskriftens § 4.4 og 4.5.

Følgende poster skal trekkes fra i den samlede ansvarlige kapital.

d Bokført goodwill eller andre immaterielle aktiva.
e Bokførte verdier av enhver form for ansvarlig kapital i andre finansinstitusjoner for den del av den ansvarlige kapital i den mottagende finansinstitusjon som overstiger 2 pst.
f Bokførte verdier av enhver form for ansvarlig kapital som ikke trekkes fra i henhold til bokstav e, for den del av summen av slik ansvarlig kapital som overstiger 10 pst av finansinstitusjonenes egen ansvarlige kapital.
g For finansinstitusjoner hvor generelle tapsavsetninger utgjør mindre enn 1 pst av totale utlån, gjøres fradrag for differansen mellom faktiske avsetninger og det beløp som tilsvarer 1 pst av brutto bokførte utlån.

§ 8 *Begrensninger*

a Summen av de poster som inngår i tilleggskapitalen kan ikke utgjøre mer enn 100 pst av kjernekapitalen.
b Ansvarlig lånekapital med fastsatt løpetid kan ikke tilsvare et høyere beløp enn tilsvarende 50 pst av kjernekapitalen.
c For kredittforeninger skal summen av ansvarlig lånekapital med fastsatt løpetid og medlemmers tilleggsansvar ikke overstige 50 pst av kjernekapitalen.
d For gjensidige forsikringsselskaper som har avgrenset bransjekonsesjon og arbeider i et avgrenset geografisk område, gjelder de begrensninger på den ansvarlige lånekapitals andel av garantifondet som er gitt i konsesjonsvilkårene.

§ 9 *Ikrafttreden*

Denne forskrift trer i kraft samtidig med forskrift om minstekrav til kapitaldekning i finansinstitusjoner, jf lov 10 juni 1988 nr 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner §§ 2-9 tredje ledd og 3-17.

§ 10 *Overgangsbestemmelser*

a Sparebanker gis frem til *30 juni 1994* adgang til opptak av ansvarlig lånekapital med fast løpetid utover den begrensning som er fastsatt i denne forskrift § 8, pkt b, jf kgl res 10 juni 1988 nr 457, pkt, 7 . Etter 30 juni 1994 gjelder den begrensning som er fastsatt i § 8, pkt b.
b Forsikringsselskaper som drev virksomhet her i riket ved forsikringsvirksomhetslovens ikrafttreden gis frem til *31 - desember 1992* adgang til å dekke opptil 50 pst av egenkapitalkravet ved opptak av ansvarlig lånekapital.
c Kredittforeninger kan inntil 31. desember 1992 regne hele medlemsinnskuddet med i kjernekapitalen.
d Den prosentsats som er fastsatt i forskriftens § 7 bokstav e skal være *10 pst* frem til *31 desember 1992*, og *5 pst* frem til *31 desember 1994*. Etter 31 desember 1994 gjelder den prosentsats som er fastsatt i § 7 bokstav e.

VEDLEGG 2

Forskrift om minstekrav til kapitaldekning i finansinstitusjoner

Fastsatt av Finansdepartementet 22. oktober 1990 med hjemmel i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner §§ 2-9 annet og tredje ledd og 3-17, lov 24. mai 1961 nr. 2 om forretningsbanker § 21, lov 24. mai 1961 nr. 1 om sparebanker § 25, lov 10. juni 1988 nr. 39 om forsikringsvirksomhet § 7-3 og § 3-5 og lov 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet for kredittinstitusjoner, forsikringsvirksomhet og verdipapirhandel motverdien. § 4, jf. § 1 annet ledd.

§ 1 *Virkeområde*

Denne forskrift gjelder for forretningsbanker, sparebanker, finansieringsforetak og forsikringsselskaper, samt annet selskap eller institusjon som omfattes av lov 10. juni 1988 nr. 39 om forsikringsvirksomhet og lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner.

Forskriften fastsetter minstekrav til kapitaldekning for institusjoner som er nevnt i første ledd, samt beregningsgrunnlag og beregningsmåte for dette.

§ 2 *Kapitaldekningskrav*

Institusjonene skal til enhver tid ha en kapitaldekning tilsvarende 8 pst. av beregningsgrunnlaget slik dette er fastsatt i § 4.

§ 3 *Særlige regler for livsforsikringsselskaper*

For forsikringer knyttet til verdien og avkastningen av en bestemt investeringsportefølje (unit-linked), jf forskrift til forsikringsloven § 7-4 om kapitalforvaltning, gjelder § 2 med følgende unntak og endringer:

1 Særskilte investeringsporteføljer som nevnt ovenfor, men med begrensning som i pkt 2 nedenfor, skal inngå i beregnings-grunnlaget med en vekt på 20 pst av det beregningsgrunnlaget som er fastsatt i § 2, jf beregningen i § 4.
2 Bestemmelsen i pkt 1 gjelder investeringsporteføljer for forsikringer hvor det ikke er tilknyttet noen utbetalingsgaranti og hvor kundene således bærer risikoen.

§ 4 *Beregningsgrunnlag og beregningsmåte*

Beregningsgrunnlaget for kapitaldekningskravet omfatter både eiendelsposter og poster utenom balansen. De ulike poster gis en risikovekt etter den antatte kredittrisiko de representerer. Balanseposter til bokført verdi og omregnet verdi av poster utenom balansen, jf § 6, skal multipliseres med den tilhørende risikovekten og deretter summeres for å komme frem til beregningsgrunnlaget.

Den ansvarlige kapital skal ha en sammensetning som fastsatt i forskrift om beregning av ansvarlig kapital for finansinstitusjoner.

§ 5 *Risikovekter for eiendelsposter*

De ulike eiendelspostene skal ha følgende risikovekter:

A. Eiendelsposter med risikovekt 0 pst:

- Kassebeholdning og tilsvarende eiendelsposter
- Fordringer på og fordringer garantert av stater og sentralbanker innen OECD-området
- Fordringer sikret ved pant i verdipapirer utstedt eller garantert av stater og sentralbanker innen OECD-området
- Fordringer på stater og sentralbanker utenom OECD-området som lyder på debitors valuta og som er finansiert ved innlån i samme valuta
- Fordringer garantert av stater og sentralbanker utenom OECD-området som lyder på og som er finansiert ved innlån i garantistens og debitors felles valuta
- Fordringer med sikkerhet i finansinstitusjonens egne innlån.

B. Eiendelsposter med risikovekt 20 pst:

- Fordringer på og fordringer pantsatt av de multilaterale utviklingsbankene
- Fordringer sikret ved pant i verdipapirer utstedt eller garantert av de multilaterale utviklingsbankene
- Fordringer på og fordringer garantert av innenlandske finansinstitusjoner og utenlandske kredittinstitusjoner innen OECD-området, som ikke er en del av disse institusjonenes ansvarlige kapital
- Fordringer på og fordringer garantert av banker utenom OECD-området med avtalt løpetid på ett år eller mindre, som ikke er en del av disse institusjonenes ansvarlige kapital
- Fordringer på og fordringer garantert av norske kommuner
- Fordringer på og fordringer garantert av utenlandsk offentlig sektor innen OECD-området utenom stater og sentralbanker.

C. Eiendelsposter med risikovekt 50 pst:

- Lån med pantsikkerhet i bolig som er eller vil bli bebodd av låntaker

eller i bolig som er utleid, innenfor 80 pst av forsvarlig verdigrunnlag
- Tidsavgrensede eiendelsposter (opptjente, ikke forfalte inntekter og forskuddsbetalte kostnader). Poster som fordeles på debitorsektor gis risikovekt avhengig av den gruppe postens debitor går inn under.

D. Eiendelsposter med risikovekt 100 pst:
- Øvrige eiendelsposter i balansen, med unntak av eiendelsposter som er trukket fra ved beregningen av finansinstitusjonens ansvarlige kapital, jf forskrift fastsatt 1. juni 1990 om beregning av ansvarlig kapital for finansin stitusjoner.

§ 6 *Poster utenom balansen*

Forpliktelser som ikke føres i balansen, skal omregnes til antatt kredittrisiko ved å multiplisere de nominelle beløp med en konverteringsfaktor. Resultatet — dvs den antatte kredittrisiko som derved fremkommer — veies deretter direkte inn i beregningsgrunnlaget ved tilsvarende anvendelse av de risikovekter som er angitt i § 5.

Følgende konverteringsfaktor skal gjelde:

1. Rene lånesubstitutter (f.eks. lånegarantier, solidaransvar for gjeld og aksepter) skal ha konverteringsfaktor 100 pst.
2. Overdragelser av eiendeler med gjenkjøpsavtale og transaksjoner med regress hvor finansinstitusjonen selv beholder kredittrisikoen, samt endosserte lånedokumenter (f.eks. rediskonterte veksler og avbetalingskontrakter) som ikke er forpliktende undertegnet av annen finansinstitusjon, skal ha konvertingsfaktor 100 pst. Den beregnede kredittrisikoen innveies etter de risikovekter som er angitt i § 5 avhengig av den gruppe debitor ifølge det underliggende låneinstrumentet/eiendelen tilhører.
3. Terminkjøp av eiendeler, avtalerom og fremtidig innskudd (forward deposits) og ikke betalt del av delvis betalte aksjer og verdipapirer skal ha konverteringsfaktor 100 pst. Den beregnede kredittrisikoen for terminkjøp av eiendeler innveies etter de risikovekter som er angitt i § 5 avhengig av den gruppe debitor ifølge det underliggende låneinstrumentet/eiendelen tilhører.
4. Forpliktelser som er knyttet til gjennomføringen av en annen transaksjon (f.eks. kontraktsgarantier, betalingsgarantier og garantier for skatter) skal ha konverteringsfaktor 50 pst.
5. Sertifikatprogrammer o.l. med avtalt løpetid over ett år (NIFs og RUFs) skal ha konverteringsfaktor 50 pst.
6. Remburser og andre forpliktelser knyttet til vareleveranser skal ha konverteringsfaktor 20 pst.
7. Andre forpliktelser med avtalt løpetid over ett år (f.eks. bevilgede, men ikke benyttede rammelån og lånetilsagn med avtalt løpetid over ett år) skal ha konverteringsfaktor 50 pst. Forpliktelser med kortere avtalt løpetid enn ett år samt forpliktelser som uten betingelser på et hvilket som helst tidspunkt kan sies opp uten varsel, skal ikke medregnes.

Rente- og valutarelaterte instrumenter skal konverteres til kredittrisiko ved å kalkulere reinvesteringskostnader i markedet og legge til potensiell fremtidig eksponering over gjenstående løpetid (replacement cost method). Institusjoner som handler i begrenset omfang med slike instrumenter, kan etter Kredittilsynets tillatelse foreta omregning til kredittrisiko ved å multiplisere de nominelle beløp med en konverteringsfaktor avhengig av avtalt løpetid (original exposure method).

§ 7 *Konsolidering*

Dersom en institusjon som er regulert av denne forskrift har eierandeler i andre fi-

nansinstitusjoner som er 25 pst. eller høyere, skal kapitaldekningsreglene etter denne forskrift også anvendes på konsolidert basis, jf lov 10. juni om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner § 2-16 med tilhørende forskrift. Kredittilsynet kan gi pålegg om slik konsolidering også for eierandeler i selskaper som ikke er finansinstitusjoner og for eierandeler ned til 10 pst.

§ 8 *Utfyllende regler*

Kredittilsynet gir nærmere regler vedrørende gjennomføring og avgrensning av denne forskrift.

§ 9 *Ikrafttreden*

Denne forskrift trer ikraft 31. mars 1991. Fra samme tidspunkt trer forskrift fastsatt 1. juni 1990 om beregning av ansvarlig kapital ikraft, jf forskriftens § 10.

Institusjonene skal på grunnlag av reglene i denne forskrift beregne sin kapitaldekningsprosent pr. 31. mars 1991.

§ 10 *Overgangsbestemmelser*

Følgende overgangsbestemmelser gjelder:

Forretningsbanker, sparebanker og kredittforetak

For forretningsbanker og kredittforetak som pr. 31. mars 1991 ikke oppfyller kapitaldekningskravene etter denne forskrift, må kravene etter §§ 2 og 7 være oppfylt innen 31. desember 1992.

For sparebanker må kravene etter §§ 2 og 7 være oppfylt innen 31. desember 1992.

Innen 31. desember 1991 skal forretningsbankenes, sparebankenes og kredittforetakenes kapitaldekningsprosent være økt med minimum 30 prosent av differansen mellom 8 prosentkravet etter §§ 2 og 7 og kapitaldekningsprosenten pr. 31. mars 1991.

Forsikringsselskaper og morselskaper til forsikringsselskaper

For forsikringsselskaper og morselskaper til forsikringsselskaper må kravene etter §§ 2 og 7 være oppfylt innen 31. desember 1995. Forsikringsselskaper og morselskaper til forsikringsselskaper skal innen 31. desember 1991 ha en kapitaldekning beregnet etter reglene i denne forskrift på minimum 4,5 prosent og innen 31. desember 1993 en kapitaldekning på minimum 6 prosent.

I perioden fra denne forskrift trer i kraft og frem til 31. desember 1991 skal forsikringsselskapene og morselskapene til forsikringsselskapene oppfylle kapitaldekningskravene etter kgl. res. 25. august 1989 nr. 825 III punkt 4. Frem til 31. desember 1991 benyttes den definisjon av egenkapital som lå til grunn da kgl. res. 25. august 1989 ble gitt.

De to foregående ledd gjelder ikke for bank som er morselskap til kredittforsikringsselskap.

Forskrift fastsatt 8. september 1989 om kapitalforvaltning § 6 siste ledd oppheves.

Utviklinga i penge-, kapital og valutamarknadene

Dei internasjonale penge-, kapital- og valutamarknadene

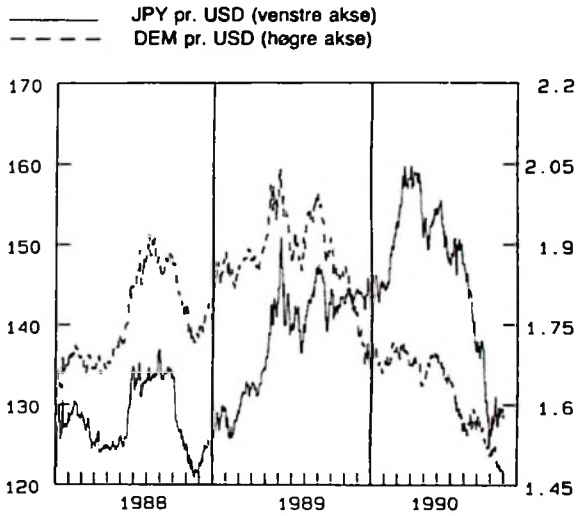
Valutamarknadene. Kursrørslene var meir dempa i september enn månaden før. Dollaren heldt seg relativt stabil overfor europeiske valutaer, men svekka seg mot japanske yen. I oktober og hittil i november har dollaren falle mot samtlege nøkkelvalutaer. Frå utgangen av august til 21. november har dollaren falle frå DEM 1,57 til DEM 1,48 og frå JPY 143,8 til JPY 127,4. I same periode styrka pundet seg overfor dollar frå USD 1,90 til USD 1,97.

Pundkursen var svak i høve til DEM i september, men styrka seg mellombels etter at Storbritannia den 8. oktober gjekk inn i ERM, valutakurssamarbeidet innanfor EMS. Krysskursen DEM pr GBP har nå ei svingingsmargin på 6 prosent kring 2,95. Pundet har etter ERM-tilknyttinga gradvis svekka seg mot DEM og hadde den 21. november falle til DEM 2,90, mot DEM 2,98 ved utgangen av august.

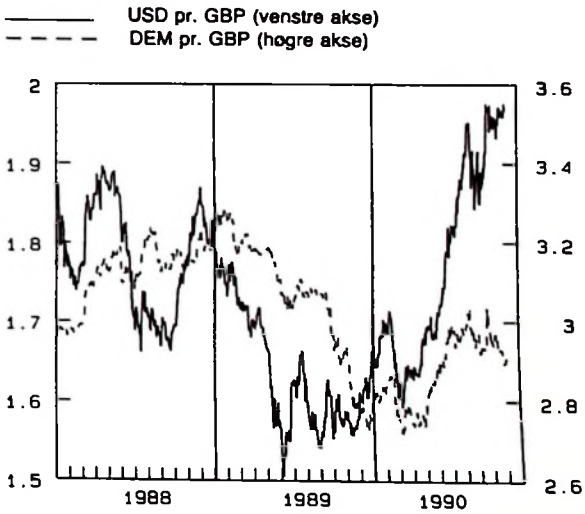
DEM har den siste månaden også styrka seg overfor JPY, men krysskursen JPY pr DEM er forsatt lågare enn ved utgangen av august. JPY appresierte overfor dei andre nøkkelvalutane i september og fyrste halvdel av oktober. Frå utgangen av august til 21. november har DEM falle frå JPY 91,8 til JPY 86,4, medan GBP har falle frå JPY 273,3 til JPY 250,8.

Renteutviklinga. Dei amerikanske og japanske tremånadersrentene fall like mykje i oktober som dei steig i september. I dei tre fyrste vekene av november har den amerikanske renta vore om lag på same nivå som ved utgangen av august, vekselsvis 8,0 og

Figur 3.1 Kursutviklinga for hovudvalutaene. Januar 1988 — 19. november 1990



Kjelde: Noregs Bank

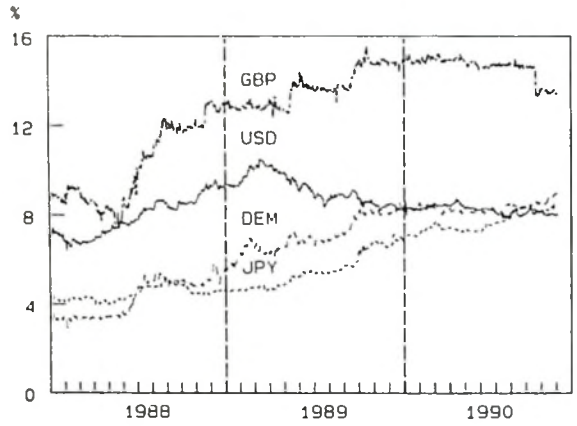


Kjelde: Noregs Bank

8,1 prosent, medan den japanske renta har stige med 0,2 prosentpoeng til 8,4 prosent. Nivået på den tyske korte renta var om lag det same i september som i august, men har stige i oktober og hittil i november. Frå utgangen av august og fram til 21. november har ho auka med 0,5 prosentpoeng til 8,9 prosent. Den britiske korte renta har i same periode falle med 1,4 prosentpoeng til 13,3 prosent. Den britiske tremånadersrenta fall markert etter at Storbritannia slutta seg til ERM, og har etter dette for det meste ligge frå 0,9 til 1,2 prosentpoeng lågare enn ho gjorde i veka før ERM-tilknyttinga.

Dei lange internasjonale rentene viste ein stigande tendens i september, men har falle i oktober og hittil i november. Frå utgangen av august og fram til 21. november har den lange renta på statsobligasjonar med 10-års løpetid falle med 0,7 prosentpoeng i Storbritannia og Japan til respektivt 11,6 og 7,7 prosent. Den amerikanske renta er i same tidsrom redusert med 0,6 prosentpoeng til 8,5 prosent, medan den tyske renta har gått ned med 0,1 prosentpoeng til 9,0 prosent.

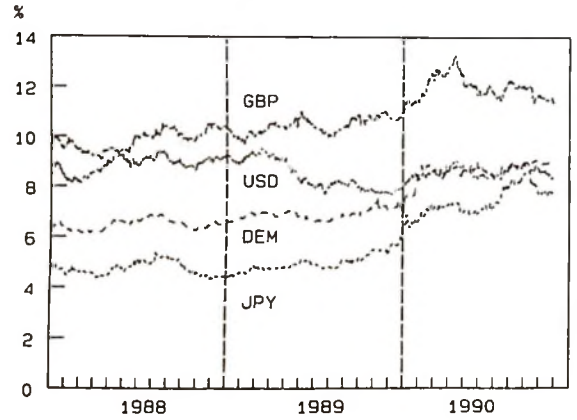
Figur 3.2 Internasjonale rentesatsar for kortsiktige plasseringar (3 månaders eurorente). Nominell rente, prosent p.a. Januar 1988 — 19. november 1990



Kjelde: Noregs Bank

Internasjonale kapitalmarknader. Internasjonale bankutlån var omlag på same nivå i tredje kvartal i år som i tredje kvartal ifjor, medan omfanget av nye obligasjonslån var høgare. Samla internasjonale låneopptak for dei tre fyrste kvartala i år er likevel lågare enn i same periode ifjor. Nedgangen i utlån frå bankar var sterkare enn nedgangen i obligasjonslån. Sjølv om nyutskrivingar av obligasjonar med fast rente gjekk markert ned, blei dette delvis motverka av at nyutskriving av obligasjonar med flytande rente blei meir enn dobla dei ni fyrste månadene i år samanlikna med same periode ifjor. Japanske føretak har i same tidsrom redusert si internasjonale opplåning, men OECD-landa står framleis for meir enn 80 prosent av dei internasjonale låneopptaka. Lån til austeuropeiske land har også gått sterkt ned, medan utviklingslanda har auka sine låneopptak.

Figur 3.3 Internasjonale rentesatsar for langsiktige plasseringar (10 års statsobligasjonar). Nominell rente, prosent p.a. Januar 1988 — 19. november 1990

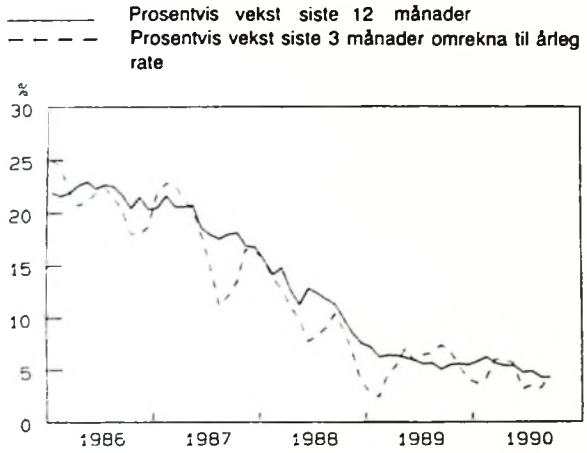


Kjelde: Noregs Bank

Penge-, kreditt- og valutatilhøva i Noreg

Kredittilførsla. Tolvmånadersveksten i samla kreditt tilført frå innanlandske kjelder til næringsliv, hushald og kommunar gjekk ned med 0,7 prosentpoeng frå utgangen av juli til utgangen av september. Tolvmånadersveksten i september var 4,2 prosent. Den underliggande veksttakten, definert som prosentvis vekst siste tre månader omrekna til årleg rate, gjekk i same tidsrom opp med eitt prosentpoeng til 4,5 prosent. Veksten i kreditt frå utlandet er fortsatt klart sterkare enn den innanlandske kredittveksten. Tolvmånadersveksten i mai, juni og juli var om lag 10 prosent. Ved utgangen av august hadde publikum si bruttogjeld til utlandet auka 9,5 prosent dei siste tolv månadene, og dette representerte 42,8 prosent av veksten i samla kreditt til publikum i denne perioden. Tolvmånadersveksten i publikum si samla gjeld har dei siste månadene vore om lag 6 prosent. Veksttakten ved utgangen av august var 5,6 prosent.

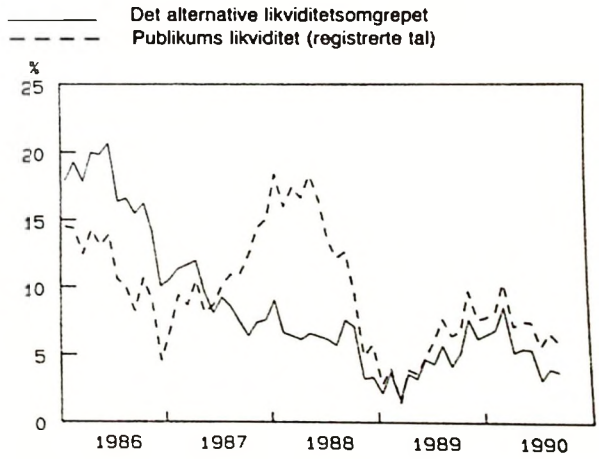
Figur 3.4 Kredittindikatoren, sesongjustert. Januar 1986 — september 1990



Kjelde: Noregs Bank

Likviditeten til publikum. Den registrerte pengemengda som i fyrste rekke omfattar publikum si behaldning av bankinnskot, setlar og mynt auka med 6,6 prosent dei siste tolv månadene fram til utgangen av august. Ved utgangen av september var veksttakten redusert til 5,9 prosent. Den underliggande veksttakten gjekk ned frå 7,8 prosent i august til 6,2 prosent i september. Noregs Bank nyttar også eit alternativt likviditetsomgrep som i tillegg til den registrerte pengemengda omfattar publikum sine plasseringar i marknadslån og innskot i finansieringsselskap. Også for det alternative likviditetsomgrepet gjekk tolvmånadersveksten og den underliggande veksttakten ned frå august til september. Tolvmånadersveksten var i august 4,0 prosent og i september 3,7 prosent. Tilsvarande tal for den underliggande veksttakten var 2,5 prosent og 2,3 prosent.

Figur 3.5 Publikums likviditet (registrerte tal) og det alternative likviditetsomgrepet. Vekst siste 12 månader, prosent p.a. Januar 1986 - september 1990



Kjelde: Noregs Bank

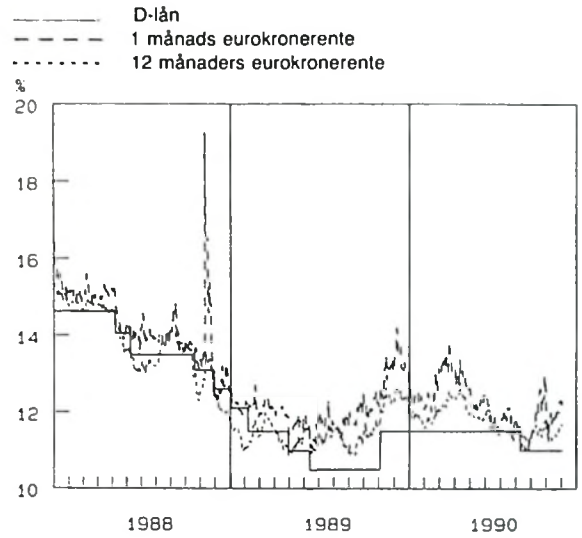
Valutamarknaden. Frå byrjinga av september og fram til kurssystemet blei lagt om den 22. oktober, varierte kursindeksen for den norske krona mellom 112,0 og 112,3. Den 22. oktober blei den norske krona knytta til valutaeininga ECU. Sentralverdien målt mot ECU blei sett til 7,9940 med ein svingingsmargin på 2,25 prosent. Kronekursen har etter dette hovudsakleg variert mellom 8,010 og 8,020. Dette inneber at verdien til krona har vore mellom 0,1 og 0,3 prosent lågare enn den fastsette sentralverdien. Noregs Bank kjøpte valuta for netto 0,6 milliardar kroner i september og 0,4 milliardar kroner i oktober. Dei fyrste nitten daganē av november har Noregs Bank netto seld valuta motsvarande 2,7 milliardar kroner.

Rentene. Dei norske pengemarknadsrentene fall i byrjinga av september og siste halvdel av oktober, men har elles vore stigande. Den 21. november var einmånads- og tremånadersrenta 12,4 prosent, ei auke i høve til utgangen av august på respektivt 1,3 og 1,0 prosentpoeng. I same periode har tolvmånadersrenta gått opp med 0,5 prosentpoeng til 11,7 prosent.

Differansen mellom det kortsiktige rentenivået i Noreg og rentenivået hjå dei viktigaste handelspartnarane våre var svakt negativ og synkande ved inngangen til september. Lågast var rentedifferansen den 11. september med —0,3 prosentpoeng. Rentedifferansen steig markert etter dette og nådde eit topppunkt den 15. oktober med vel eitt prosentpoeng. Rentedifferansen målt mot ECU var 0,8 prosentpoeng da vi knytte oss til denne valuteininga den 22. oktober, og denne rentedifferansen heldt seg etter dette kring 1,1 — 1,2 prosentpoeng. I midten av november har rentedifferansen auka noko og var den 21. november 1,4 prosentpoeng.

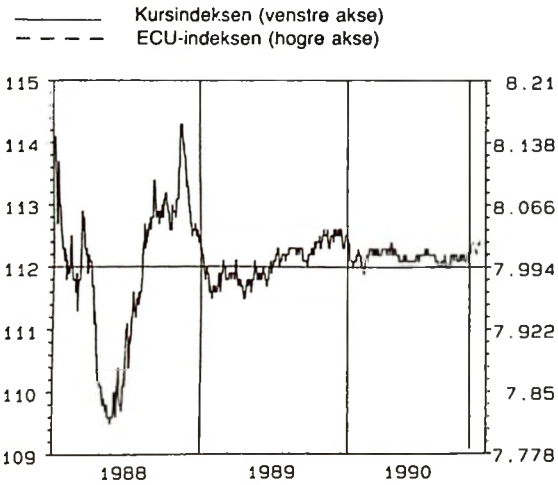
Både gjennomsnittleg innskotsrente og gjennomsnittleg utlånsrente for bankane sett under eitt gjekk ned med om lag 0,2

Figur 3.6 Effektive renter i pengemarknaden. Januar 1988 — 19. november 1990



Kjelde: Noregs Bank

Figur 3.7 Utviklinga i den tidlegare kursindeksen og kursen mellom NOK — ECU. (Stigande kurve tyder sterkare krone). Januar 1988 — 19. november 1990



Kjelde: Noregs Bank

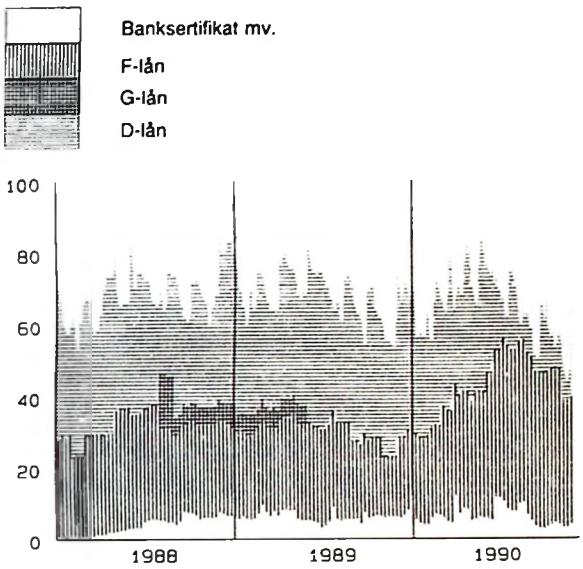
prosentpoeng i tredje kvartal til respektivt 8,9 prosent og 14,2 prosent. Rentemarginen var dermed uendra frå utgangen av andre kvartal til utgangen av tredje kvartal. Gjennomsnittleg utlånsrente i forretningsbankane gjekk i same tidsrom ned med 0,1 prosentpoeng til 14,3 prosent, medan gjennomsnittleg utlånsrente i sparebankane gjekk ned med 0,2 prosentpoeng til 14,2 prosent. I kredittføretaka og livsforsikringsselskapa fall gjennomsnittleg utlånsrente med 0,1 prosentpoeng til respektivt 13,0 prosent og 12,3 prosent.

Verkemiddelbruken. Målt som dagleg gjennomsnitt var sentralbankfinansieringa i september og oktober nær 57 milliardar kroner og D-lånstilgangen om lag 10 milliardar kroner. Bankane nytta 87 prosent av D-lånstilgangen i september og 80 prosent i oktober. Også i november er D-lånsramma om lag 10 milliardar kroner i gjennomsnitt pr dag. Med likviditetsverknad frå 1. oktober blei det lagt ut eit F-lån på 6,0 milliardar kroner med tolv månaders løpetid. Gjennomsnittleg effektiv rente blei 11,53 prosent. 1. november blei det lagt ut eit 4 milliardar kroner stort F-lån med løpetid 3 månader. Den effektive gjennomsnittlege renta på dette lånet blei 11,9 prosent.

Sertifikatmarknaden. I løpet av august og september blei det brutto emitert sertifikat for 16,4 milliardar kroner, mot vel 15 milliardar kroner i same periode ifjor. Av dette var 36 prosent lånesertifikat, 30 prosent banksertifikat, 20 prosent kredittsertifikat, 12 prosent statssertifikat og 2 prosent finanssertifikat. Samla utestående sertifikatgjeld var ved utgangen av september 49,4 milliardar kroner, 0,4 milliardar meir enn på same tidspunkt i 1989.

Sist i oktober blei det lagt ut eit 12-månaders statssertifikatlån. Renta på lånet var 10,2 prosent, 0,4 prosentpoeng lågare enn ved forrige utlegging i juli. Private

Figur 3.8 Sentralbankfinansiering av pengemarknaden. Behaldningstal. Milliardar kroner. Januar 1988 — 19. november 1990



Kjelde: Noregs Bank

institusjonar teikna seg for 0,1 milliardar. Noregs Bank teikna seg for 0,5 milliardar, medan andre offentlege institusjonar teikna seg for knapt 5 milliardar.

Obligasjonsmarknaden. I august og september blei det brutto emitert obligasjonar for 10,7 milliardar kroner, mot 13,8 milliardar i dei same månadene i 1989. Emisjonsvolumet dei tre fyrste kvartala i år var 46,0 milliardar. Dette er 4,5 milliardar kroner lågare enn i same tidsrom ifjor. Kredittforetaka står for om lag 70 prosent av emisjonane. Utlendingar har i perioden 3. september til 9. november netto kjøpt VPS-registrerte obligasjonar for 2,4 milliardar kroner. I midten av november sat utlendingar med obligasjonar til ein pålydande verdi av 18,6 milliardar kroner. I september og oktober blei det omsett statsobligasjonar på Oslo Børs for 10,7 milliardar kroner. Noregs Bank omsette i same tidsrom statsobligasjonar for 1,8 milliardar kroner. Net-

tokjøp var 0,5 milliardar i september og 0,4 milliardar i oktober. Dei nitten fyrste dagane av november har Noregs Bank netto kjøpt statsobligasjonar for 0,2 milliardar kroner. Rentene i obligasjonsmarknaden fall i byrjinga av september, men denne rentereduksjonen er blitt meir enn oppvegd av seinare rentestiging. Sterkast har renteauken vore for private obligasjonar med kort løpetid. Frå utgangen av august til 21. november har den effektive renta på private obligasjonar med eitt års løpetid auka med 0,5 prosentpoeng til 12,1 prosent. For statsobligasjonar med 0—3 års attståande løpetid gjekk den effektive renta opp med 0,2 prosentpoeng til 10,8 prosent. Den effektive renta på obligasjonar med lengre løpetid auka med 0,2 prosentpoeng til 11,4 prosent for private obligasjonar og med knapt 0,1 prosentpoeng til 10,7 prosent for statsobligasjonar.

Aksjemarknaden. Fallet i aksjekursane som tok til i byrjinga av august, har fortsatt utover hausten. Den 21. november var totalindeksen på Oslo Børs 15 prosent lågare enn nivået ved siste årskifte. Frå utgangen av august har totalindeksen falle med 26 prosent. Skipsaksjeindeksen har falle noko sterkare enn totalindeksen, medan reduksjonen i industri- og bankaksjekursar er noko svakare. For forsikringsaksjane er kursreduksjonen knapt 10 prosent. Totalt har det i denne perioden blitt omsett aksjar for 13,4 milliardar kroner.

Resultata til finansinstitusjonane. Forretningsbankane hadde i andre tertial eit underskot på 0,30 prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital. Dette er ei forverring i høve til fyrste tertial på 0,12 prosentpoeng. For dei fyrste åtte månadene sett under eitt er underskotet 0,24 prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital. I same periode ifjor var overskotet 0,41 prosent av forvaltningskapitalen. Dei 19 største sparebankane, som i fyrste tertial hadde eit overskot på 0,54 prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital, fekk i andre tertial eit underskot på 0,25 prosent. For fyrste og andre tertial sett under eitt er overskotet 0,14 prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital, mot 0,26 prosent i same periode ifjor. For både forretningsbankane og dei største sparebankane gjekk tap på utlån opp og rentenettoen ned frå fyrste til andre tertial i år.

Tabell 3.1. Endringar i bankar sine internasjonale fordringar[1]). Milliardar USD.

	1987	1988	1989	1990 1.kv.	Ute-ståande mars 1990
Totalt	597	450	688	60	5 171
– Av dette vis-a-vis:					
ikkje-bankar	75	79	114	21	1 122
Bankar (og ufordelt)	522	371	574	40	4 050

[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 3.2. Bankar sine internasjonale fordringar, valutafordelt. Prosent av samla internasjonale fordringar

	Desember			1990
	1987	1988	1989	1.kv.
Amerikanske dollar (USD)	40,4	40,5	38,9	38,3
Tyske mark (DEM)	7,0	6,5	6,7	7,3
Sveitsiske franc (CHF)	3,3	2,5	2,2	2,5
Japanske yen (JPY)	3,5	3,5	3,5	3,2
Britiske pund (GBP)	1,1	1,5	1,6	1,7
ECU	1,9	1,9	2,1	2,3
Ufordelt[1])	42,8	43,6	45,0	44,7
Totalt i mrd. USD	4 195	4 491	5 164	5 171

[1]) Inkluderer amerikanske bankar sine valutafordringar, fordringar på utlandet i nasjonal valuta utanom USD, samt fordringar i annan valuta enn den som er spesifisert.

Kjelde: BIS

Tabell 3.3. Nye internasjonale lån, fordelt på låneinstrument. Milliardar USD

	1987	1988	1989	1990		
				1.kv.	2.kv.	3.kv.
Obligasjons-utskrivingar	181	230	256	60	53	59
– Herav med flytande rente	13	22	18	8	9	12
Bankutlån	92	126	121	20	28	24
Anna internasjonal opplåning	31	17	8	3	2	5
Samla opplåning	304	372	385	83	84	88

Kjelde: OECD

Tabell 3.4. Nye internasjonale lån, fordelt etter låntakarland. Prosent av samla opplåning

	1986	1987	1988	1989	1990		
					1.kv.	2.kv.	3.kv.
OECD	84,4	83,7	86,2	86,7	84,0	81,1	81,8
Oljeeksporterande utviklingsland	1,4	8,1	6,4	4,4	4,3	7,9	9,2
Andre utviklingsland	4,6						
Aust-Europa	1,2	1,2	1,2	1,2	0,7	0,2	0,8
Internasjonale institusjonar og andre	8,4	7,0	6,2	7,7	10,9	10,7	8,3

Kjelde: OECD

Tabell 3.5. Valutakursar overfor amerikanske dollar[1])

	1988	1989	1990	Prosentvis endring[2])
	31.12	31.12	31.10	31.12.89–31.10.90
Tyske mark (DEM)	1,78	1,70	1,52	–10,6
Pund sterling (GBP)	0,55	0,62	0,51	–17,7
Japanske yen (JPY)	125,3	143,7	129,7	–9,7
Sveitsiske franc (CHF)	1,50	1,55	1,29	–16,8
Franske franc (FRF)	6,08	5,80	5,09	–12,2

[1]) Valutaeining pr. dollar.
[2]) Negative tal viser svakare dollar.

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.6. Endringar i publikum sin likviditet etter kjelde. Prosent av samla likviditetsmasse ved inngangen til perioden.

Tilførsel frå:	1988	1989	Siste 12 mndr. pr. 30.09 1989	Siste 12 mndr. pr. 30.09 1990	Overslag for 1990 frå nasj.budsj. 1991
A. Sentralstyresmaktene	4,3	9,2			11,3
Ved inntektsunderskot[1])	0,6	5,6			5,9
Ved lånetransaksjonar	4,9	3,6			5,4
B. Private bankar[2])	2,8	0,5			2,9
C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	–1,5	–4,1			..
Innanlandsk likviditetstilførsel (A+B+C)	5,6	5,6			14,2
D. Publikums netto valutasal til private bankar m.m.	0,1	2,0			–6,7
Tilvekst i publikum sin likviditet (A+B+C+D)	5,7	7,6	6,4	5,9	7,5

[1]) Ekskl. oljeskattar
[2]) Ekskl. valutalån og bankane sine kronelån til oljeverksemda.
[3]) Omfattar statistiske feil.

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.7. Innanlandsk kredittilførsel til publikum etter kjelde. Millionar kroner

	1988	1989[1])	1/1–30/9 1989	1/1–30/9 1990[1])
Forretnings- og sparebankar	17 011	22 249	7 978	7 261
Statsbankar[2]) [3])	9 384	10 138	7 482	8 352
Private finansierings-selskap	9 466	−6 713	−4 767	−3 126
Skadeforsikringsselskap	−825	−720	−960	463
Livsforsikring, pensjons-kasser	7 540	328	24	1 914
Kredittføretak,	23 306	10 940	9 011	39
Obligasjons- og serti-fikatmarknaden[4])	−2 259	9 376	9 949	7 766
Marknadslån	−6 000	−3 100	−2 100	−4 300
Annan kreditt	62	366	−34	−133
Sum[5])	57 685	42 864	26 583	18 236
Aksjemarknaden	13 000	13 000	...	...
Innanlandsk kreditt-tilførsel i alt	70 685	55 864	...	...

[1]) Delvis førebelse tal, delvis overslag
[2]) Inkl. Postsparebanken
[3]) Ekskl. Kommunalbankens formidlingslån
[4]) Korrigert for behaldningen utlendingar har av norske publikumsobligasjonar utskrivne i Noreg.
[5]) Svarar til Noregs Banks kredittindikator.

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.8. Behaldningstal i milliardar kroner og vekstratar i prosent for kredittindikatoren

	Behald-ning	Vekst siste 12 månader	Underliggjande veksttakt[1])
Des. 1984	424,7	15,8	14,7
Des. 1985	515,7	21,4	24,9
Des. 1986	620,7	20,4	18,7
Des. 1987	724,7	16,8	16,4
Des. 1988	779,6	7,6	3,9
Des. 1989	822,4	5,5	4,2
1990			
Januar	828,1	5,8	3,8
Februar	832,0	6,2	4,2
Mars	839,3	5,6	6,0
April	836,6	5,4	6,0
Mai	841,1	5,4	5,7
Juni	841,4	4,8	3,2
Juli	847,3	4,9	3,5
August	848,4	4,3	3,2
September	851,1	4,2	4,5

[1]) Vekst frå førre til siste tremånadersperiode omgjort til årleg rate.

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.9a. Resultat og eigenkapitaldekning for forretningsbankane.[1]) Storleik er oppgitt i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital

		Året 1987	Året 1988	1989 1.tertial	1989 2.tertial	1989 3.tertial	Året 1989	1990 1.tertial	1990 2.tertial
1.	Rente- og kred.prov.innt.	12,73	12,73	12,20	11,70	11,43	11,77	11,53	11,82
2.	Rentekostnadar	9,95	9,93	9,19	8,68	8,49	8,78	8,74	9,24
3.	Netto rente- og kred.innt.	2,78	2,79	3,01	3,02	2,94	2,99	2,79	2,59
4.	Andre driftsinntekter	0,71	1,27	1,56	1,37	1,19	1,36	0,90	1,33
5.	Andre driftskostnadar	2,85	2,85	2,55	2,51	3,03	2,70	2,46	2,42
6.	Ordinært driftsres. før tap	0,64	1,22	2,01	1,88	1,10	1,65	1,23	1,50
7.	Bokførte tap på utlån og garantiar	1,01	1,44	1,98	1,21	1,51	1,52	1,41	1,80
8.	Ordinært driftsres. etter realiserte tap	−0,37	−0,23	0,04	0,67	−0,41	0,13	−0,18	−0,30
9.	Eigenkapitaldekning i prosent rekna etter forretningsbanklovas §21	7,3	8,3	7,9	7,9	8,6	8,6	8,1	8,6

[1]) Tala for 1989 og 1990 er førebelse.

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.9b. Resultat og eigenkapitaldekning for dei største sparebankane.[1]) Storleik er oppgitt i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital

	Året 1987	Året 1988	1989 1.tertial	1989 2.tertial	1989 3.tertial	Året 1989	1990 1.tertial	1990 2.tertial
1. Rente- og kred.prov.innt.	13,77	14,20	13,89	13,17	12,53	13,20	12,87	12,55
2. Rentekostnadar	10,28	10,67	9,77	8,94	8,77	9,16	8,77	8,74
3. Netto rente- og kred.innt.	3,49	3,53	4,12	4,24	3,77	4,04	4,10	3,81
4. Andre driftsinntekter	0,64	0,71	1,11	1,01	1,05	1,06	0,85	0,81
5. Andre driftskostnadar	3,09	2,91	3,13	3,02	3,74	3,30	3,17	3,00
6. Ordinært driftsres. før tap	1,04	1,32	2,10	2,22	1,07	1,80	1,78	1,61
7. Bokførte tap på utlån og garantiar	0,81	1,65	1,42	2,38	3,15	2,31	1,24	1,86
8. Ordinært driftsres. etter realiserte tap	0,23	−0,33	0,68	−0,15	−2,08	−0,51	0,54	−0,25
9. Eigenkapitaldekning i prosent rekna etter sparebanklovas §25[2])	4,7	4,8	5,2	5,5	6,3	6,3	6,0	6,1

[1]) Tala gjeld dei 19 største sparebankane. Desse hadde i 1989 ca. 74% av den totale forvaltningskapitalen til sparebankane. Tala for 1989 og 1990 er førebelse.
[2]) Overslag som gjeld alle sparebankar, ikkje berre vårt utval.

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.9c. Resultat for sparebankar.[1]) Storleik er oppgitt i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital

	Året 1987	Året 1988	Året 1989
1. Netto rente- og kred.prov.innt.	3,95	3,85	4,31
2. Andre inntekter	0,60	0,67	0,98
3. Andre utgifter	3,27	3,28	3,24
4. Ordinært driftsres. før tap	1,28	1,22	2,04
5. Bokførte tap på utlån og garantiar	0,67	1,41	1,95
6. Ordinært driftsresultat etter realiserte tap	0,61	−0,16	0,09

[1]) Tala er førebelse

Kjelde: Sparebankforeningen og Noregs Bank

Tabell 3.9d. Resultat for finansieringsselskap.[1]) Storleik er oppgitt i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital

	Året 1987	Året 1988	Året 1989
1. Netto rente- og kred.prov.innt.	3,68	4,14	5,16
2. Andre inntekter	1,87	1,71	1,55
3. Andre utgifter	4,54	4,78	5,64
4. Ordinært driftsres. før tap	1,02	1,07	1,07
5. Bokførte tap på utlån og garantiar	3,02	4,71	4,30
6. Ordinært driftsres. etter realiserte tap	−2,01	−3,64	−3,23

[1]) Tala er førebelse
[2]) Basert på eit utval av finansieringsselskap med ca. 50% av den samla forvaltningskapitalen.

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.9e. Resultat for kredittføretaka.[1]) Storleik er oppgitt i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital

	Året 1987	Året 1988	Året 1989
1. Rente- og kred.prov.innt.	12,29	13,08	13,06
2. Rentekostnader	10,86	11,77	11,93
3. Netto rente- og kred.innt.	1,43	1,31	1,12
4. Andre driftsinntekter	0,11	0,13	0,24
5. Andre driftskostnader	0,42	0,38	0,40
6. Ordinært driftsres. før tap	1,12	1,06	0,96
7 Bokførte tap på utlån og garantiar	0,14	0,12	0,29
8. Ordinært driftsres. etter realiserte tap	0,99	0,94	0,68

[1]) Tala er førebelse

Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.10a. Månadlege konjunkturtal, sesongjustert

									Prosentvis endring			
	1989	1990 1.kv.	1990 2.kv.	1990 3.kv.	Jul.	Aug.	Sep.	Okt.	Frå same månad året før	Siste 3 mndr mot føre-gåande 3 mndr	Hittil i år mot same periode året før	Siste 3 mndr ut året[1])
Privat varekonsum	99,0	102,5	101,8	103,6	101,3	106,2	103,2	...	4,2	1,7	3,4	3,9
Sal av nye bilar	4 741	5 566	5 215	5 257	5 430	5 449	4 893	5 607	13,9	−2,0	16,1	13,1
Bygg igangsett totalt	5 928,8	1 385,8	1 075,7	1 078,3	382,5	354,0	341,9	...	−37,1	0,2	−24,1	−22,1
Bustader, kvm.	3 487,2	956,2	686,3	591,6	197,7	183,6	210,3	...	−31,8	−13,8	−22,4	−19,0
Andre bygg kvm.	2 441,6	513,8	370,5	507,5	193,5	188,8	125,2	...	−44,3	37,0	−26,6	−22,2
Industriproduksjon	109,3	108,2	110,1	112,4	111,8	112,3	113,0	...	2,6	2,0	1,4	1,4
Import trad. varer	137 627	37 491	38 375	37 833	12 963	12 291	12 579	12 977	16,6	−3,0	11,0	10,4
Eksport trad. varer	107 182	26 752	28 528	28 707	8 964	9 445	10 298	9 669	12,5	7,4	4,8	5,7
Eksport olje og gass	73 540	18 875	15 978	22 100	5 367	7 454	9 279	10 476	56,5	71,1	10,7	16,4
Registrerte ledige	82 922	91 964	93 448	100 011	107 792	102 812	89 428	85 770	5,0	−6,3	14,0	13,3
Sum ledige og tiltak	132 353	151 877	146 117	145 809	142 701	148 876	145 851	148 072	1,7	2,8	14,4	11,7
Tilgang ledige plassar	15 923	20 289	18 615	19 746	21 435	18 271	19 532	21 980	50,6	−0,6	26,8	24,4
Konsumpris-indeksen	222,1	227,6	229,8	231,9	231,0	232,0	232,6	235,2	4,6	1,2	4,0	3,9
Leiande indikator	100,9	98,5	98,4	98,0	98,0	97,9	98,0	...	−2,2	...	...	...
Samanfallande indikator	97,8	97,2	97,2	97,2	97,0	97,2	97,4	...	−0.0	...	...	...

[1]) Når desembertal ligg føre, gjeld overslaget neste år

Tabell 3.10b. Kvartalsvise konjunkturtal, sesongjustert

	1988	1989	1989 4.kv.	1990 1.kv	1990 2.kv.	1990 3.kv.	Prosentvis endring: Frå same kv. året før	Siste to kv. mot føregåande to	Hittil i år mot same periode året før	Siste to kv. ut året[1])	Siste to kv. ut året[1])
Sysselsette personar AKU	2 114	2 049	2 028	2 015	2 038	2 040	−0,1	0,9	−1,2	−0,8	−0,8
Arbeidsstyrken AKU	2 184	2 154	2 135	2 134	2 151	2 152	0,2	0,8	−0,7	−0,3	−0,3
Arbeidsledige AKU	70	106	107	120	113	112	5,9	−0,7	9,6	8,3	8,4
Utførte timeverk AKU	1 825	1 749	1 734	1 711	1 741	1 718	−1,0	0,4	−1,7	−1,5	−1,4
Eksportprisar trad. varer	99,5	106,4	103,9	101,7	99,5	98,2	−8,0	−3,9	−6,9	−6,6	−6,4
Eksportvolum trad. varer	103,3	109,5	114,3	114,7	123,0	127,3	13,5	9,3	12,6	12,3	11,8
Importprisar trad. varer	99,8	105,6	107,9	107,5	105,3	105,9	−0,1	−1,9	1,3	0,5	0,4
Importvolum trad. varer	102,3	95,1	95,2	101,6	108,0	103,4	8,1	7,4	9,6	9,4	10,0
Industriinvesteringar	271,2	198,7	179,9	179,4	163,5	...	−23,1	−9,6	−18,9	−15,7	−13,7
Eksportordretilgang industri[2])	342,7	398,2	346,8	355,9	360,4	348,1	−9,1	0,8	−14,6	−11,3	−10,9
Innanlandsk ordretilgang industri[2])	193,9	164,9	155,5	166,6	164,5	200,8	18,2	13,4	5,2	11,1	8,3
Ordretilgang, bygg og anlegg	131,8	121,8	123,1	79,6	92,9	101,3	−21,0	−4,2	−25,0	−23,0	−23,8
Lagerhald i alt	76,8	75,0	74,4	75,7	78,8	...	4,8	2,4	3,5	4,0	3,0
Importvarelagre	74,7	59,1	57,0	61,8	64,3	...	12,6	10,1	3,6	7,8	6,8
Timeløn industriarbeidarar[3])	82,70	87,00	88,11	88,29	89,89	...	1,8	1,5	3,4	2,9	2,4

[1]) Når tal for 4. kvartal ligg føre, gjeld overslaget neste år
[2]) For metall og verkstadprodukt ekskl. transportmiddel og boreriggar
[3]) Ukorrigert

EFTAs forhold til utviklingen i EF

Spesielt om økonomisk og monetært samarbeid, norske holdninger og initiativ.

Håkon Sannes, spesialrådgiver i Norges Bank

EFTA/EF-forhandlingene er, etter en stillstand i noen måneder, inne i en ny og avgjørende fase. Betydningsfulle avgjørelser for vårt forhold til Europa kan bli truffet allerede innen utgangen av dette år. Artikkelen redegjør for status i forhandlingene med hovedvekt på de økonomiske og monetære forhold. I særlig grad retter artikkelen søkelyset på de omstendigheter som lå til grunn for den norske beslutning i november som et ensidig norsk tiltak å knytte kronens sentralverdi til EFs valutakurv ECU.

Hva er EFTA?

Det europeiske frihandelsforbundet EFTA ble etablert i 1960 bestående av Danmark, Norge, Portugal, Storbritannia, Sverige, Sveits og Østerrike. Medlemslandene representerte den gruppe vest-europeiske land i OECD som sluttet seg til et tidligere britisk initiativ om dannelse av en vest-europeisk frihandelssone i OECD, hvor også EF var påtenkt knyttet til frihandelssonen som gruppe. Finland ble assosiert medlem av EFTA i 1961 og fullt medlem i 1986. Island ble medlem i 1970. I 1973 forlot Danmark og Storbritannia EFTA til fordel for EF-medlemskap. Portugal gjorde det samme i 1985.

Opprinnelig representerte EFTA 100 millioner innbyggere. EF (de 6) representerte den gang 185 millioner innbyggere. I dag består EFTA av 6 land med 32 millioner innbyggere og EF av 12 land med 340 millioner. EFTA-landet Østerrike må en regne med forlater EFTA på det tidspunkt dets EF-medlemskapssøknad vil bli godkjent av EFs organer og EF-medlemslandene.

EFTA representerte således de vest-europeiske land som av forskjellige grunner ikke fant å kunne delta i det mer forpliktende samarbeid som EF etablerte. Flere EFTA-regjeringer var dessuten på et tidlig stadium skeptiske til mulighetene for å realisere et så forpliktende samarbeid som Romatraktaten la opp til. Samtidig var en redd for at dersom EF lyktes i dette, ville en kunne stå overfor en handelsblokk med mulig diskriminerende adferd overfor tredjeland til følge.

EFTA/EF-relasjoner

I 1973 inngikk EF *bilaterale frihandelsavtaler* med EFTA-landene med sikte på avvikling av toll og kvoter i handel med industrivarer. Toll-avviklingen ble i hovedsak gjennomført i løpet av 1979, med noen få gjenværende områder som først ble liberalisert i 1983.

Samarbeidet mellom EFTA og EF tok en ny vending i 1984. For første gang møttes ministrene for alle EF- og EFTA-land, samt representanter for Kommisjonen. I *Luxemburgdeklarasjonen*, som gjengav resultatet av drøftingene, la en opp til de hovedprinsipper som de nå pågående forhandlinger mellom EFTA og EF bygger på, nemlig skapelsen av et «Dynamic European Economic Space».

Deklarasjonen var politisk i sin karakter. Den praktiske oppfølging (Luxemburg-prosessen) var i hovedsak en uformell og uforpliktende gjennomgang av felles interesseberøringspunkter innen problemområ-

det «det indre marked». Det ble etablert 25 ekspertgrupper på EFTA/EF-nivå som gjennomgikk praktiske spørsmål av betydning for samhandelen mellom de to grupper, og utvekslet informasjon om indre markedsspørsmål mer i detalj. I enkelte praktiske spørsmål gikk en mer i dybden med sikte på å finne felles samarbeidsløsninger. Den uformelle, uforpliktende samarbeidsform var i hovedsak diktert av Kommisjonens begrensede fullmakter i forhold til EF-medlemslandenes interesser. Også innen EFTA var det på det tidspunkt ulike oppfatninger om hvilket innhold som skulle legges i *et europeisk økonomisk samarbeidsområde (EØS)*. For første gang opptrådte imidlertid EFTA som en gruppe i forhold til EF.

Luxemburg-prosessen, med sin begrensede pragmatiske tilnærmingsmåte, oppnådde dog resultater på enkelte områder (europeiske tekniske standarder, det nye vest-europeiske handelsdokument (SAD), avvikling av eksportrestriksjoner, felles ordninger for transitt av varer, gjensidig godkjenning av prøver og sertifikater, adgang til offentlige markeder, lovgivning av produktansvar osv).

Luxemburg-prosessen fikk som konsekvens at de etablerte prosedyrer etterhvert fikk karakteren av «rosinplukking». Landene samarbeidet der en ville vente å kunne tjene noe, mens områder der direkte fordeler var vanskelig å peke på, ble lagt til side. Fordi EFTA skulle tale med én stemme og EFTA-vedtak må være enstemmige, innebar prosedyren at spørsmål hvor ett enkelt EFTA-land hadde innvendinger ikke ble gjenstand for «exploratory talks». Tilnærmingsmåten stod i skarp kontrast til EFs egne prosedyrer ved etablering av det indre marked og den praktiske og politiske oppfølging av denne plan (blant annet ved adgang til å treffe vedtak ved kvalifisert flertall).

Det ble EF som tok initiativet til å bringe EFTA/EF-prosessen opp på et mer prinsipielt og politisk plan. Dette kom første gang til uttrykk fra Kommisjonens side i Interlaken i Sveits i mai 1987, og ble senere bekreftet av EFs ministre i februar 1988: Samarbeidet måtte etter EFs oppfatning bygge på følgende forutsetninger:

- EF måtte gi forrang for sitt eget formaliserte og forpliktende samarbeid
- Samarbeidet med EFTA måtte ikke hindre eller binde EFs beslutningsautonomi
- På hvert samarbeidsområde måtte det være full balanse mellom fordeler og ulemper for begge parter

Uttalelsen innebar en klargjøring og tilstramming av EFs syn på rammene for en eventuell EØS-avtale. Samtidig var uttalelsen representativ for EFs medlemsstaters politiske vurdering av forholdet til EFTA.

På denne tid hadde det også i EFTA pågått en intern diskusjon om hva EØS burde omfatte. Man innså også her at «rosinplukkingen» ikke var adekvat og at behovet for en mer global tilnærmingsmåte ville oppstå før eller siden som følge av EFs egen utvikling. Man klarte dengang imidlertid ikke å enes om en strategi som svar på EFs klargjøring av samarbeidets formelle og praktiske begrensninger.

Et europeisk samarbeidsområde, to-pilarsystemet

Det europeiske råd (EF-toppmøtet) uttalte i desember 1988 sitt ønske om å styrke og utvide sine relasjoner med EFTA-landene. Som bakgrunn for denne uttalelse forelå en analyse av EFs relasjoner med EFTA som gruppe. Analysen konstaterte at EFTA var EFs største handelspartner, større enn Japan og USA til sammen. Det var en økonomisk avhengighet mellom enkelte EFTA-land og EF som kunne være vel så betydningsfull som for enkelte land innen EF i forhold til EF. Det ble konstatert at det ville være i EFs interesse å trekke EFTA inn i målområdet for det indre marked, *å elimi-*

nere kostnadene ved manglende økonomisk integrasjon i Europa for bedrifter og forbrukere i hele EØS-området.

Desember-erklæringen plasserte EFTA på dagsorden også hos EF-medlemslandenes regjeringer. Det er viktig å ha dette i tankene for å kunne forstå president Delors' initiativ i hans tale til Europa-parlamentet i januar 1990 i forbindelse med fremleggelsen av Kommisjonens program for en ny 4-års-periode.

I sine bemerkninger om EFTA, som han riktignok presenterte som personlige, skisserte han valget mellom å fortsette samarbeidet slik det var drevet til da, med begrensede resultater til følge, eller å styrke EFTAs organisasjon, slik at den ble en mer jevnbyrdig partner til EF (The Two Pillar System). I sistnevnte tilfelle ville det bli mulig å samarbeide på nær sagt alle områder, bortsett fra utenriks- og sikkerhetspolitikken.

Under ledelse av den norske statsminister Brundtland, var EFTAs ministre denne gang raskt ute med et klart svar på president Delors' invitt (Oslo-erklæringen 15. mars 1989). Ministrene sluttet seg til president Delors' tanker og erklærte seg villige til å undersøke mulighetene for å oppnå et mer strukturert samarbeid med felles beslutningsprosesser og felles administrative institusjoner for å gjøre samarbeidet mer effektivt. Forhandlingene skulle ta sikte på en størst mulig realisering av målet om fri bevegelse av varer, tjenester, personer og kapital med sikte på å skape et dynamisk og enhetlig europeisk samarbeidsområde.

Erklæringen peker dessuten på mulighetene for samarbeid på områder utenfor det indre marked. I denne forbindelse kan nevnes ønsket om utvidede konsultasjoner på området *økonomisk og monetær politikk.*

EFTA-erklæringen ble positivt mottatt av EF i det felles ministermøte 20.03.89 i Bryssel. Arbeidet i EFTA/EF etter de nye retningslinjer ble påbegynt sommeren 1989. Allerede i juni i år kunne partene konstatere at det var enighet om hvilke prinsipper som skulle legges til grunn for en EØS-avtale, og at de formelle forhandlinger straks skulle starte opp med det siktemål om mulig å fullføre disse i løpet av 1990.

Hvilke elementer vil en eventuell EØS-avtale inneholde?

I hovedsak må de fire friheter (fri bevegelse av varer, tjenester, kapital og personer) respekteres. Her bygges det i utgangspunktet på Roma-traktatens hovedprinsipper og EFs senere etablerte regelverk for det indre marked. På begrensede områder vil EFTA ifølge opplegget antagelig be om unntak (under henvisning til vitale nasjonale interesser). Det er lite trolig at slike unntak blir av noe særlig omfang. På andre områder eller som subsidiære løsninger, vil det bli forhandlet om overgangsordninger. Slike overgangsordninger har innen EF til nå vært akseptert ved opptagelse av nye medlemmer. En må bli enige om felles administrative ordninger som følger opp de felles løsninger og kontrollerer gjennomføringen av dem. Videre vil det bli behov for tvisteløsninger om avtalens forståelse, med virkning både for nasjonale myndigheter og for den enkelte borgers muligheter til å prøve rettslig nasjonale vedtak som oppfattes å være i strid med EØS-avtalen. Det må etableres ordninger som skal gjelde når det blir behov for å endre EØS-avtalen.

Det siste er ikke minst viktig fordi «Europa 1992» ikke må oppfattes som et endepunkt for realiseringen av det indre marked. Innen EF er dette kanskje klart nok, idet mange der ser på planen om det indre marked mer som et betydningsfullt skritt i retning av en økonomisk og monetær og kanskje politisk union. EFTA har langt fra disse visjoner. Det er rimelig å tro at det indre marked i EF og de økonomiske intensjoner i en EØS-avtale vil trenge mange år for å kunne bli en praktisk realitet. Det vil således i 90-årene bli behov for nye felles tiltak og endringer i allerede vedtatte tiltak som følge av utviklingens egen dynamikk.

Lyktes en i å finne løsninger på alle de spørsmål som nå er under vurdering i en EØS-avtale, vil de praktiske konsekvenser for store deler av næringslivet (med unntak av primærnæringene) bli nokså like de markedsløsninger vi måtte kunne ha ventet oss ved et EF-medlemskap. Det må imidlertid tas forbehold om hvorvidt EØS-avtalen vil få karakter av en tollunion eller et frihandelsområde. Hovedforskjellen ligger i hvordan forholdet til tredjeland utenom EØS-området skal håndteres i avtalen.

I det følgende legges til grunn at man oppnår en rimelig god EØS-avtale i samsvar med partenes intensjoner (slik de synes å være i november 1990).

Monetært og økonomisk samarbeid i EØS?

EF har lagt vekt på sammenheng mellom liberalisering av de finansielle markeder, full opphevelse av restriksjoner på kapitalbevegelser, behovet for samordning av penge- og valutapolitikken og ønsket om mer samordnede prosedyrer ved utforming av landenes nasjonale økonomiske politikk, med sikte på å fremme konvergensen i medlemslandenes økonomier i retning av de økonomiske mål EF har satt seg.

I Oslo-erklæringen av mars 1989 har EFTA også pekt på behovet for et utvidet økonomisk og monetært samarbeid i forhold til EF. Dette ønsket ble fra EFTAs side gjentatt ved åpningen av de formelle forhandlinger i juni i år:

> «The treaty should also provide for extended consultations in the fields of economic and monetary cooperation.»

EFs foreløpige reaksjoner på dette EFTA-initiativ, er at det i dag foregår konsultasjoner mellom EFTA og EF (ved Kommisjonen). Disse konsultasjoner kan om nødvendig utvides under gjeldende prosedyrer uten å behøve å opprette nye institusjoner. På dette området har således ingen av partene fremmet forslag om å etablere bindende avtaler om samarbeid om den økonomiske politikk. Ved en vurdering av dette resultat må en også ha klart for seg at EFTA ikke på noe tidspunkt har ønsket å trekke spørsmål om EMS-medlemskap eller fremtidig deltagelse i EMU-samarbeidet (European Monetary Union) inn som deler av forhandlingsopplegget. Heller ikke EF har fremmet forslag av denne karakter.

Det kan være nyttig i denne sammenheng å minne om at sentralbanksjef Duisenberg, riktignok for egen regning, allerede i januar 1988 tok opp spørsmålet om en nærmere tilnærming av EFTA-landene til EFs kursregime:

> «....would it not be possible to give concrete shape to these endavours (greater enchange rate stability) if all European countries were to orient their policies more explicitly towards the EMS, which has proved successful in this respect, and place their existing links with this system on a more formal footing? In that event, as noted before, expectations would be stabilized and at the same time the base vis-á-vis outside countries would be broadened. This would be in perfect harmony with EFTAs declared intention to seek participation in the formation of the EC internal market.»

Også sentralbanksjef Pøhl uttrykte lignende synspunkter i et TV-program i juni 1988.

Inspirert av sentralbanksjef Duisenbergs uttalelse ble spørsmålet forsøkt satt på dagsorden i EFTA av den daværende generalsekretær, nordmannen Per Kleppe. Initiativet ble den gang møtt med liten entusiasme i EFTA-kretser (kanskje bortsett fra Island og tildels Østerrike).

Når EFTA-landene den gang ikke fant å ta saken opp til realitetsdrøfting, har det dels sammenheng med de forskjellige kursregimer landene praktiserte:

— Norge, Sverige og Finland knyttet sine valutaer til en veid kurv av valutaer som reflekterte sammensettingen av landenes handel. Valutakursen ble styrt i forhold til en indeks av kurvvalutaene, ikke i forhold til enkelte valutaer.
— Østerrike har i mange år knyttet sin valuta til tyske mark. Sveits gjorde dette tidligere, men følger nå en mer uavhengig linje. Begge land fører imidlertid en «hardvalutapolitikk».
— Island praktiserer «managed floating» i forhold til en handelsveid kurv av valutaer.

Dels var det ulike vurderinger av fordelene ved å skifte kursregime i den situasjon landene da befant seg i. Østerrike og Sveits mente de hadde lite å hente. De nordiske land hadde i varierende grad ubalanse i økonomien og inflasjons- og kostnadsproblemer som vanskeliggjorde for sterke bindinger til et EMS-system. For enkelte land, som Sveits, kan formelle og institusjonelle betenkeligheter ha vært avgjørende.

Norske holdninger og initiativ vedrørende monetært samarbeid med EF

I Norge var det på den tid delte oppfatninger om spørsmålet. Hovedinnvendingen mot å slutte seg til EMS-systemet (i 1988), var at norsk økonomi var ute av balanse og at det interne grunnlag for økonomisk styring og stabilitet ikke lå til rette for å innordne seg den monetære disiplin som EMS-systemet forutsatte.

Endringer i den økonomiske politikk de siste to år, har imidlertid brakt gode resultater. Det kan i denne forbindelse henvises til OECDs positive vurderinger av virkninger av omleggingen av norsk økonomisk politikk.

Pris- og kostnadsutviklingen er under kontroll. Vi fører nå en finans- og pengepolitikk som skaper en rimelig balanse i økonomien. I pengepolitikken anvendes ikke lenger direkte reguleringer, men bare markedskonforme virkemidler. Vi har liberalisert våre finans- og kapitalmarkeder stort sett i samme utstrekning som i EF, med unntak av noen forbehold ved enkelte sider av vår konsesjonspolitikk (begrensninger i utlendingers adgang til å erverve norsk eiendom). Vi er dessuten i ferd med å forplikte oss til et nærmere samarbeid med EF gjennom EØS-prosessen.

De siste år har vi ført en fast kurspolitikk hvor den interne penge- og kredittpolitikk i hovedsak har som oppgave å understøtte denne politikk. Rentenivået i Norge er således i betydelig grad avhenging av rentenivået i utlandet. Fraværet av devaluering som virkemiddel for å justere for uønskede pris- og kostnadsendringer, har etter hvert styrket markedets tiltro til at Regjeringen vil avstå fra bruk av dette virkemiddel også i tiden fremover. Denne økede tiltro i markedet har blant annet kommet til uttrykk i innsnevringen av gapet mellom det norske og utenlandske rentenivå. Det er etter hvert også blitt en økt forståelse i politiske kretser for de begrensede muligheter som foreligger i dagens situasjon til å nytte finanspolitikken til kortsiktige konjunkturreguleringer.

Blant annet som en konsekvens av denne utvikling og i forbindelse med en vurdering av norsk tilpasning til EFs indre marked, uttalte Regjeringen våren 1989 at det ville være naturlig og riktig å holde åpent mulighetene for å søke assosiering til det europeiske valutasamarbeidet. I finansministerens finanstale i november samme år ble det konstatert at tiden var inne for norske myndigheter til å drøfte både med EFs organer og med myndighetene i andre EFTA-land, hva mulighetene og vilkårene for en nærmere tilknytning av EFTA-landenes valutaer til EMS ville være. Synspunktene fikk bred aksept i Stortinget.

Siden 1984 har det vært avholdt årlige møter mellom de norske monetære myndigheter og formannen i EFs monetære komité som ledd i en kontakt- og informasjonsutveksling om penge- og valutapolitis-

ke spørsmål av felles interesse. En tilsvarende kontakt- og informasjonsvirksomhet er etablert mellom sentralbanksjefen og formannen i EFs sentralbanksjefkomité. Den norske regjerings nye signaler i forhold til det europeiske monetære samarbeid ble meddelt og drøftet med ovennevnte EF-kontakter. Allerede i fjor høst tok vi opp med EFs monetære organer en rekke spørsmål av generell og prinsipiell karakter om mulighetene for tredjelands assosiering til EMS-avtalen under henvisning til avtalen av 1979 som fremdeles åpner adgang for slike løsninger. Østerrike og Malta har gjort lignende henvendelser til EF.

Initiativet ble fulgt opp av de norske monetære myndigheter i forbindelse med den norske finansministers besøk i Kommisjonen i juni i år. Ved den anledning ble det gitt uttrykk for hvilket innhold en assosieringsavtale kunne tenkes å ha for å ivareta norske interesser. De norske synspunkter ble notert med interesse, men det ble gitt signaler om at det ikke ville være aktuelt å vurdere spørsmålet om tredjelands tilknytning til EFs monetære system før traktatkonferansen om en økonomisk og monetær union hadde tatt standpunkt til EFs egne fremtidige løsninger på dette området.

Regjeringens beslutning 19.10.90 om å knytte den norske krone til EFs valutakurv ECU med en sentralkurs i forhold til ECU basert på markedsverdien 18.10.90, representerer således en logisk oppfølging av de monetære myndigheters vurdering av dette spørsmål det siste år, med de begrensninger i forhold til EF som følger av at beslutningen er et ensidig norsk tiltak og med fortsatte muligheter til å føre en kurspolitikk på selvstendig grunnlag.

Det endrede kursregime vil imidlertid i praksis innebære en utbygging av de allerede eksisterende konsultasjonsordninger om økonomiske og monetære spørsmål mellom Norge og EF, og en utbygging av og etablering av nye kortsiktige kredittordninger mellom Norges Bank og EF-sentralbanker i intervensjonsøyemed.

Et hovedformål, foruten de realøkonomiske overveielser som er nevnt ovenfor, var å gi EF et signal om at de ikke overser, men prioriterer, arbeidet med å finne formelle og reelle løsninger for tredjeland som muliggjør begrensede tilknytningsformer til valutakurssamarbeidet i EF også i fremtiden (økonomisk og monetær union).

Regjeringens beslutning ble, ikke overraskende, positivt mottatt i EF og den fikk bred tilslutning i Stortinget. En nærmere omtale av det nye kursregime er gitt i egen artikkel i dette nummer av Penger og Kreditt.

Avslutning

Spørsmålet om et formalisert samarbeid om monetære spørsmål er ikke satt på dagsorden i EØS-forhandlingene. Ingen av partene har uttrykt ønske om dette. Nye fremstøt på dette området vil antagelig *kun* kunne skje etter at en EØS-avtale er brakt i havn, og ved at det substansielle innhold blir av en slik karakter at spørsmålet om ytterligere samordning og koordinering av den økonomiske og monetære politikk fortoner seg relevant og ønskelig for begge parter.

EF vil ikke gjøre seg opp noen mening om innholdet av et utvidet monetært samarbeid med tredjeland før planene om EMU er konkretisert og gitt et slikt innhold at det er mulig å plassere tredjelands relasjoner i forhold til den nye økonomiske og monetære union.

På grunn av EMU-avtalens sannsynlige endrede karakter og nye institusjonelle status, må en dessuten forvente at forholdet til tredjeland løses på annen måte og får et annet innhold enn de praktiske løsninger som i dag kan utledes av EMS-samarbeidet.

De institusjonelle og tekniske løsninger som kan komme på tale er først og fremst betinget av EFs egne holdninger og interesser i å finne praktiske og brukbare alternativer som også imøtekommer tredjelands behov. Norge har ved sin beslutning om end-

ret kursregime signalisert at slike behov foreligger.

Allerede i forbindelse med de pågående EFTA/EF-drøftinger om kapital-liberaliseringsspørsmål, vil det være nødvendig å vurdere behovet for felles tiltak (emergency steps) i krisesituasjoner (ved forstyrrelser i valutamarkedene og ved akutte betalingsbalanseproblemer) og bli enige om prosedyrer ved innføring av slike tiltak. Det kan i denne forbindelse også komme på tale med felles kreditt- og støtteordninger for å løse kortsiktige betalingsbalanseproblemer som kan oppstå som følge av den vedtatte liberalisering i de finansielle markeder. Finner man frem til hensiktsmessige ordninger på dette området, kan jeg ikke se at det skulle være umulig å lage tredjelandsløsninger i et monetært samarbeid som ivaretar hovedelementene i en felles kurs- og intervensjonspolitikk, ihvertfall i den utstrekning dette samarbeid kan ivaretas på sentralbanknivå.

Dersom EØS-forhandlingene også munner ut i tilrådinger om en *felles tredjelandspolitikk* på området finansielle tjenester og kapitalmarkedsspørsmål, vil et institusjonelt samarbeid om penge- og valutapolitiske spørsmål ytterligere bli aksentuert.

Min spådom er at dersom EØS-avtalen blir realisert i samsvar med sine intensjoner, vil et mer forpliktende økonomisk og monetært samarbeid mellom EF og EFTA-landene måtte bli en naturlig følge av den intime sammenbinding av EØS-områdets økonomier. Den norske regjerings vurdering av vårt forhold til EMS-samarbeidet, med bred støtte i Stortinget, bygger blant annet på disse forhold. Også i de øvrige EFTA-land vil et mer forpliktende monetært samarbeid sannsynligvis fortone seg som mer naturlig og ønskelig i lys av en vellykket EØS-avtale.

Referanser:

EFTA-sekretariatet: Det europeiske frihandelsforbund, juni 1987.

Per Kleppe: Norges vei til Europa, Oslo 1989.

Regjeringsutvalget for EF-saker: Statusrapport oktober 1989.

Regjeringsutvalget for EF-saker: Statusrapport mars 1990.

Nasjonalbudsjett og revidert nasjonalbudsjett 1989 og 1990.

Kronens tilknytning til ECU

Anne Berit Christiansen, avdelingssjef i Økonomisk avdeling i Norges Bank

Hva er ECU?

Den offisielle ECU (European Currency Unit) brukes som regne- og valutaenhet for transaksjoner mellom EF-landene. ECU består av et visst antall enheter av de ulike EF-landenes valutaer. Hvor stor betydning den enkelte valuta har i ECU bestemmes ut fra størrelsen på de enkelte landenes økonomi. Sammensetningen av ECU vurderes endret hvert femte år, eller hvis en valutas effektive vekt har endret seg med 25 prosent. Tabell 1 viser hvordan ECU har vært sammensatt siden september 1989. De siste årene har det i stigende grad blitt utstedt verdipapirer denominert i private ECU, og den brukes også som oppgjørsvaluta i kommersielle transaksjoner.

Det nye kurssystemet

Den 19. oktober i år bestemte regjeringen at kronens internasjonale verdi med virkning fra 22. oktober skulle knyttes til ECU. Sentralverdien av norske kroner mot ECU ble satt til 7,9940. Denne verdien ble beregnet på grunnlag av markedskursene kl 14:15 den 18. oktober, og tilsvarte da sentralverdien på 112,00 i den tidligere kursindeksen. Som før er kronens svingningsmarginer rundt sentralverdien ±2,25 prosent. Det innebærer at kronens verdi overfor ECU kan variere mellom 8,1739 og 7,8141 kroner pr ECU.

Tabell 2 viser hvordan kronens internasjonale verdi nå beregnes, og gir uttrykk for den *teoretiske* verdien av ECU målt i norske kroner. Denne må ikke forveksles med kursen mellom *kommersiell* ECU (privat ECU) og norske kroner. Kursen på kommersiell ECU noteres i valutamarkedet på linje med andre valutaer, og denne avviker

Tabell 1. Sammensetning av ECU

	Valutaslag	Antall enheter
DEM	(Tyske mark)	0,6242
FRF	(Franske franc)	1,332
GBP	(Pund sterling)	0,08784
ITL	(Italienske lire)	151,8
NLG	(Nederlandske gylden)	0,2198
BEF	(Belgiske franc)	3,301
LUF	(Luxemburgske franc)	0,130
ESP	(Spanske pesetas)	6,885
DKK	(Danske kroner)	0,1976
IEP	(Irske pund)	0,008552
GRD	(Greske drachmer)	1,440
PTE	(Portugisiske escudos)	1,393

Tabell 2. Beregning av kronens internasjonale verdi til midtkurser, Oslo Børs 18.10.90

Valutaslag	A Antall valuta-enheter i ECU	B NOK pr valutaenhet
DEM	0,6242	(388,52 / 100)
FRF	1,332	(115,95 / 100)
GBP	0,08784	11,488
ITL	151,8	(0,519 / 100)
NLG	0,2198	(344,76 / 100)
BEF[1])	3,301	(18,873 / 100)
LUF[1])	0,13	(18,873 / 100)
ESP	6,885	(6,20 / 100)
DKK	0,1976	(101,90 / 100)
IEP	0,008552	10,423
GRD[2])	1,440	(3,86 / 100)
PTE	1,393	(4,41 / 100)
Kronens internasjonale verdi=sum (A x B)		8,0062

[1]) Belgiske og luxemburgske franc har alltid samme kurs, fordi de to landene er i myntunion.

[2]) Markedskurs, ikke notert på børsen.

som regel noe fra den teoretisk beregnede verdien av ECU som er vist i tabell 2. I slutten av oktober og begynnelsen av november ble private ECU notert til en kurs ca 4 øre høyere enn den teoretiske ECU (kronens internasjonale verdi). Transaksjonskostnader forbundet med å sette sammen en ECU fra de enkelte valutaene, og gjenstående valutareguleringer i enkelte av ECU-landene, kan være forklaring på denne kursforskjellen.

Tabell 3. Vekter i den tidligere kursindeksen og ECU

	Vekter i tidligere valutakursindeks		
	Direkte	Direkte + indirekte[1])	Beregnede ECU-vekter[2])
SEK (Svenske kroner)	15,0	–	–
FIM (Finske mark)	3,0	–	–
USD (Amerikanske dollar)	11,0	18,8	–
DEM (Tyske mark)	17,7	24,9	30,3
GBP (Pund sterling)	14,7	17,2	12,6
DKK (Danske kroner)	6,8	8,3	2,5
FRF (Franske franc)	9,2	10,5	19,3
NLG (Nederlandske gylden)	4,6	5,6	9,5
ITL (Italienske lire)	3,3	4,2	9,8
BEF (Belgiske franc)	2,4	3,2	7,8
LUF (Luxemburgske franc)	–	–	0,3
JPY (Japanske yen)	6,0	6,9	–
CHF (Sveitsiske franc)	1,2	–	–
ESP (Spanske pesetas)	–	0,3	5,3
ATS (Østerriske schilling)	1,5	–	–
CAD (Canadiske dollar)	3,6	–	–
IEP (Irske pund)	–	–	1,1
GRD (Greske drachmer)	–	–	0,7
PTE (Portugisiske escudos)	–	–	0,8
Totalt	100,0	100,0	100,0
ECU-valutaer	58,7	74,3	100,0

[1]) De indirekte vektene tar hensyn til at svenske kroner og finske mark følger en kurv av valutaer, at østerriske schilling følger tyske mark, at utviklingen i sveitsiske franc og tyske mark ofte er parallell og tilsvarende for utviklingen i canadiske dollar og amerikanske dollar.

[2]) Vekten til for eksempel DEM beregnes ved:

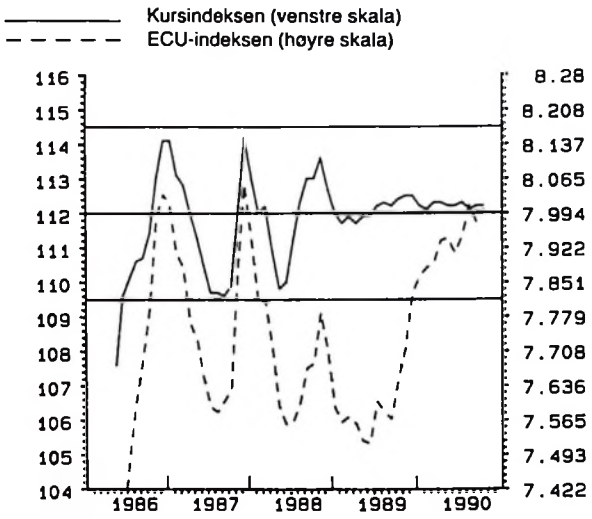
$$\frac{(\text{NOK pr DEM}) \times 0{,}6242}{\text{kronens internasjonale verdi}} \times 100$$

Tabell 3 viser vektene i den tidligere valutakursindeksen og beregnede vekter for de valutaene som er med i ECU. Ved endringer i kursene vil de ulike valutaenes vekter i ECU variere noe over tid, men i praksis blir disse endringene små. Før omleggingen av kurssystemet var ECU-valutaenes direkte vekter i kursindeksen i underkant av 60 prosent. Tar vi hensyn til at både svenske kroner og finske mark følger en kurv av valutaer, og at en del valutaer i den tidligere kurven er nær knyttet til tyske mark, hadde ECU-valutaene en vekt på vel 74 prosent.

Konsekvenser av omleggingen

Kronens tilknytning til ECU innbærer at kursvariasjonene mellom for eksempel norske kroner og amerikanske dollar kan

Figur 1. Utviklingen i den tidligere kursindeksen og i kursen mellom NOK og ECU



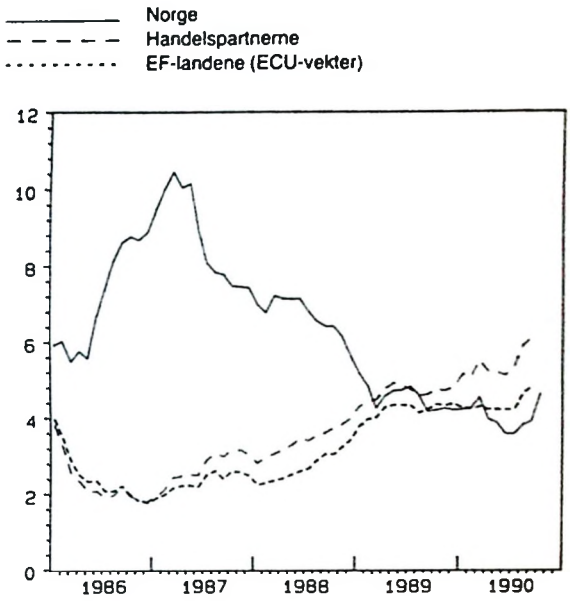
Før tilknytningen til ECU var det store svingninger i kursen mellom kroner og ECU. Dette avspeilet i stor grad endringer i kursen mellom amerikanske dollar og tyske mark. Etter ECU-tilknytningen kan vi vente større svingninger mellom norske kroner og amerikanske dollar.

bli større enn tidligere. På den annen side blir det mer stabile kursforhold mellom norske kroner og ECU-valutaene. Figur 1 viser kursutviklingen for norske kroner målt ved den tidligere kursindeksen og mot ECU. De siste fire årene har det vært store svingninger i kursen mellom norske kroner og ECU, også i perioder der kursindeksen var stabil. Disse svingningene avspeiler i stor grad svingningene i kursen mellom tyske mark, som har stor vekt i ECU, og amerikanske dollar. Kurvordningen fungerte slik at norske kroner fulgte et stykke med på veien når amerikanske dollar appresierte eller depresierte overfor tyske mark.

En troverdig fastkurspolitikk forutsetter at pris- og kostnadsveksten i Norge er på linje med de landene vi knytter vår valuta til. En høyere pris-og kostnadsvekst vil føre til en reell appresiering av norske kroner i forhold til de øvrige ECU-valutaene, og Norges konkurranseevne overfor EF-landene vil svekkes. Ved å knytte norske kroner til ECU har vi samtidig knyttet norske kroner til valutaer for en gruppe land som har prisstabilisering som langsiktig mål i den økonomiske politikken. ECU-landene har i gjennomsnitt hatt noe lavere prisstigning enn kurvlandene, jf figur 2. Vår nye kursordning vil derfor kunne stille større krav til pris- og kostnadsveksten i Norge enn den tidligere kurvordningen. Fram til i fjor var prisstigningstakten i Norge høyere enn i ECU-landene, i år har den ligget noe lavere.

Vektene i den tidligere kursindeksen var valgt ut fra målsettingen om å stabilisere konkurranseevnen for norsk eksport av bearbeidede industrivarer. Dersom kronekursen ble holdt stabil målt ved indeksen, skulle i prinsippet eksportindustriens konkurranseevne forbli upåvirket av internasjonale kursvariasjoner. Hvis kronen styrket seg overfor en av kurvvalutaene, ville det svekke norske eksportørers konkurranseevne overfor produsenter i dette landet. Kursordningen sørget for at kronen samtidig svekket seg overfor de andre kurvvalutaene

Figur 2. Konsumpriser — 12 måneders vekst



Gjennomgående har konsumprisstigningen i ECU-landene vært lavere enn hos våre handelspartnere. I 1990 har prisstigningen i Norge vært lavere enn i begge disse landgruppene.

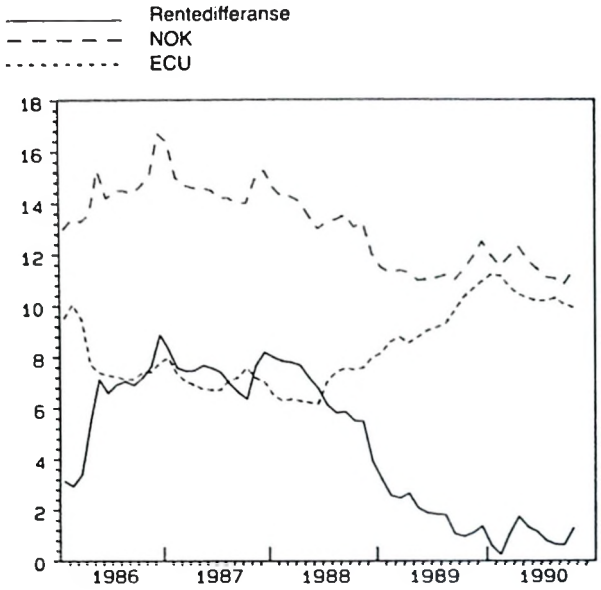
slik at konkurranseevnen i gjennomsnitt ble opprettholdt, gitt at pris- og kostnadsveksten ikke var høyere enn i kurvlandene.

Når vi nå har valgt å stabilisere kronen i forhold til ECU, har vi samtidig knyttet oss til en valutasammensetning som ligger lenger fra vårt handelsmønster enn den tidligere valutakurven. Det innebærer at det i perioder kan bli større kursfluktuasjoner mellom kronen og valutaer som er viktige for vår konkurranseevne, men som ikke er med i ECU.

Når det er høy kapitalmobilitet mellom landene, vil renteforskjeller avspeile forventninger om valutakursutviklingen. Stabiliteten i valutamarkedet er derfor avhengig av at rentenivået på kroneplasseringer er tilpasset det utenlandske rentenivået. Det nye kurssystemet innebærer at renten på norske kroner blir nærmere knyttet til ECU-renten. Forskjellen i avkastning mellom å plassere i kroner og ECU er avhengig

av forskjellen mellom renten på norske kroner og ECU, og endringer i kursen mellom kroner og ECU. Med det tidligere kurssystemet var risikoen for valutakursendringer mellom kroner og ECU-valutaene langt større, jf figur 1. Mindre risiko for kursendringer tilsier isolert sett redusert rentedifferanse mellom norske kroner og ECU. Hvor stor rentedifferansen må være avhenger imidlertid først og fremst av tiltroen til at myndighetene også i framtiden vil føre en fastkurspolitikk. Denne tiltroen avhenger igjen av den økonomiske politikken myndighetene fører og forventninger om inflasjon og driftsbalanse.

Figur 3. 3-måneders eurorenter og rentedifferanse



Fra årsskiftet 1987-88 har det vært et markert fall i rentedifferansen mellom ECU og norske kroner. Det siste året har differansen stor sett ligget mellom 1 og 2 prosentpoeng.

Bankkrise og livet etterpå

Foredrag av sentralbanksjef Hermod Skånland i Sparebankforeningen 17. oktober 1990

I noen år nå har vi levd med krise i bankvesenet. Det kom vel som litt av et sjokk på de fleste av oss da tapene begynte på bygge seg opp. Noe slikt hadde vi aldri opplevd. Vi hadde bare lest om det. Men det kan være nyttig å gå tilbake og se om det er likhetspunkter mellom det vi har lest og det vi har opplevd. Spesielt for sparebankene kan det også være av interesse å se på hva som har rammet deres kolleger på den andre siden av Atlanterhavet. — Men vi må ikke bare se oss tilbake. Derfor skal vi gjøre noen betraktninger om hvilke virkninger bankkrisen kan få for tiden fremover, og se dem i sammenheng med andre tendenser som vil gjøre seg gjeldende i kommende år. Vi skal så, som enhver skikkelig skolemester, avslutte med spørsmålet: «Hva har du nå lært av det du har hørt og opplevd?»

Bankkrisen i 1920-årene

1920-årenes bankkrise hadde, som enhver krise, sin rot i det som hadde gått forut. Kort etter utbruddet av den første verdenskrig ble Norges Banks plikt til gullinnløsning suspendert, og dermed mistet man den stabilisering som lå i gullstandardens automatikk. Begrensningen i sentralbankens seddelutstedelsesrett ble også fjernet. Samtidig opphevet banken rammene for distriktsavdelingenes kredittyting. Dette medførte at utlånene fra både hovedkontoret og avdelingskontorene økte voldsomt. Noe av lånene gikk gjennom bankene, men vel så mye direkte til publikum. Mye av det gjaldt kreditt til Provianteringskommisjonen og hadde sammenheng med dens forsyningskjøp. Særlig viktige ble de lån som ble gitt til de krigførende parter for at de skulle kunne kjøpe vår fisk. Storbritannia skulle til gjengjeld skaffe forsyninger til fiskeflåten, og det lå således et sterkt element av næringsstøtte i denne kreditten. Både disse lånene og forsyningslånene kom i stand på statens initiativ. Det ble bare gjort halvhjertede forsøk på å få de private bankene til å delta. Diskontoen ble holdt på samme nivå som før krigen, og først mot slutten av 1917 satt opp til 6 prosent. Realrenten var derfor grovt negativ.

Utlånsøkningen fra Norges Bank svarte i årene 1916 — 20 til godt og vel 2 prosent av BNP årlig. Målt i dagens tallstørrelser betyr det ca 60 milliarder kroner over disse fem årene.

Mot slutten av krigen og de nærmeste årene etterpå overtok staten som den sterkeste inflasjonsdrivende kraft. Da den gradvise overgangen til fredsøkonomi førte til et nødvendig omslag i 1920, var prisnivået tre-fire doblet siden førkrigstiden, og kronen hadd tapt nye av sin internasjonale verdi. I likhet med andre land så man det som en oppgave å komme tilbake til en «sunn økonomi», og i dette la man blant annet å gjenoppta gullinnløsningen til den lovfestede paritet. Dette forutsatte et prisfall, og da målet ble nådd i 1928, var prisnivået omtrent halvert sammenlignet med 1920.

På papiret så bankenes stilling slett ikke dårlig ut da omslaget meldte seg, jf figur 1. Nettofordringer og aksjekapital var i 1920 hele 16 prosent av samlede aktiva. Men sikkerhetene holdt ikke når prisfallet satte inne, og den ene konkursen trakk den andre med seg. Resultatet ble sju år med tap og synkende egenkapital. Først i 1928 stanset denne utviklingen opp. Egenkapitalen var da kommet ned på 9,6 prosent, og var i løp-

ende kroner redusert med rundt 60 prosent sammenlignet med 1920.

Omfanget av bankenes tap, regnet i prosent av utlån, er vist i figur 2. Et inntrykk av tapenes samlede omfang kan vi få ved å summere tapene i de år de lå unormalt høyt, la oss si 1921-29. Vi kommer da til at i alt gikk tapene opp i ca 1 500 millioner kroner. Dette svarer til nær 30 prosent av et gjennomsnittlig nasjonalprodukt i disse årene, og ville etter dagens tallstørrelser utgjøre om lag 180 milliarder kroner.

Tapene ble i hovedsak dekket ved nedskriving av aksjekapital og fonds, men også Norges Bank og statskassen led tap som etter dagens forhold ville svart til henholdsvis noe mer og noe mindre enn 10 milliarder kroner. For publikum gikk tapene opp i rundt 6 prosent av deres innskudd. I tillegg kom de vanskeligheter man ble stilt overfor når innskudd ble stående sperret i lengre tid. Det er ikke å undres over at det oppstod en dyp tillitssvikt overfor bankene, først og fremst fra innskyternes side.

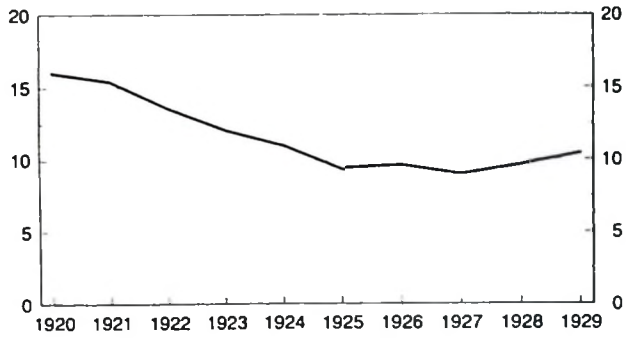
Bankkrisen førte også til en sanering av tallet på banker, jf figur 3. Av de mellom 600 og 750 bankene som var i drift i perioden 1910 – 20, var det i alt 114 som i løpet av 1920-årene gikk konkurs, ble satt under administrasjon eller likvidert. Men nedgangen falt i sin helhet på forretningsbankene. Tallet på sparebanker steg tvert imot gjennom disse kriseårene. Ofte ble det for øvrig opprettet nye banker på ruinene av de gamle. Sammenslutninger av levedyktige banker var det lite av.

Vår egen bankkrise

Bankkrisen i vårt egen tid er så kjent og så utførlig behandlet annet sted (blant annet i analysen av Reve, Steffensen og Steigum) at det er lite å føye til med hensyn til selve hendelsesforløpet. Dessuten er det, man kunne si dessverre, enda for tidlig å skrive historie.

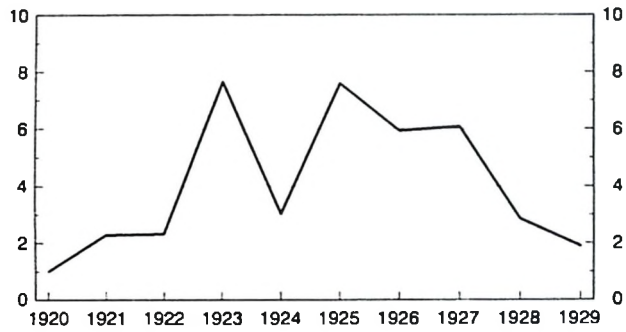
La meg bare minne om at også denne gang ble kredittilførselen under den forut-

Figur 1. Bankenes egenkapitalandel. Prosent. 1920-1929



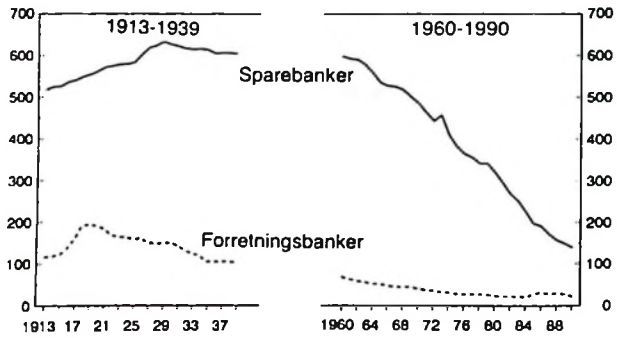
Kilde: Skånland: Det norske kredittmarked siden 1900, SØS nr 19 (1967)

Figur 2. Tap i forretnings- og sparebanker i forhold til utlån. Prosent. 1920-1929



Kilde: Skånland: SØS nr 19

Figur 3. Antall forretnings- og sparebanker



Kilde: Norges Bank og Bankforeningen.

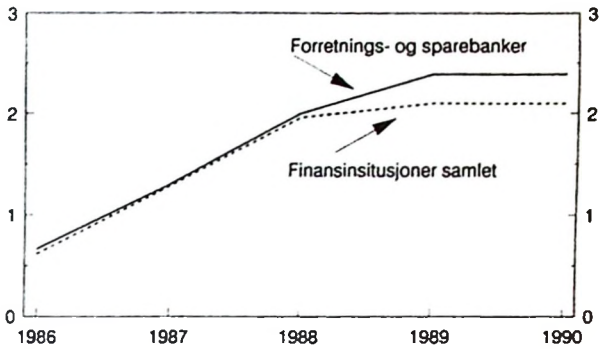
gående boom-perioden muliggjort ved en likviditetstilførsel fra Norges Banks side. I første omgang var det likevel ikke dette som skjedde, idet bankene både gjennom 1984 og nesten hele —85 hadde lett tilgang på midler fra utlandet. Selv om prisstigning og skatteregler gjorde det billig for norske husholdninger å låne, var vårt rentenivå høyt og attraktivt sett med utenlandske øyne. Da utlandet trakk seg tilbake mot slutten av —85, krevde fastholdelsen av et politisk bestemt nivå for pengemarkedsrenten at Norges Bank kom inn i stedet og fortsatte å tilføre likviditet gjennom hele 1986. Målt i forhold til bruttonasjonalproduktet var likviditetstilførselen av noenlunde samme størrelse som under første verdenskrig, men denne gangen over et langt kortere tidsrom.

Kapasitetsoppbyggingen i deler av næringslivet under oppgangen var så voldsom at et tilbakeslag måtte ha kommet i alle fall, men den tilstramming som ble nødvendig etter at sammenbruddet i oljemarkedet tok bort 10 prosent av landets inntekter, skjerpet tilbakeslaget.

Finansmarkedet er i dag langt mer sammensatt enn det var i 1920-årene, og det kan derfor være av interesse å se tapene, målt som prosent av samlede utlån både for bankene separat og for det samlede finansmarkedet. Vi starter serien i 1986 og tar med anslag for 1990, bygd på oppgaver for de to første tertialer, jf figur 4.

Av de samlede tap har Norges Bank måttet dekke 5-600 millioner kroner, mens resten faller på bankene selv, i hovedsak ved å belaste inntjening og fonds, men delvis også ved at de er skutt ut i tid ved at de er dekket av sikringsfondene. Bare i to tilfeller har aksjekapitalen strøket med, men selvsagt har tapene påvirket såvel kursutvikling og utbytte. Dessuten har flere sparebanker tapt sin egenkapital. Jeg skal vokte meg for å gå inn i spørsmålet om hvor mye låntakere og innskytere har dekket ved at bankene har presset inntjeningen opp på et høyere nivå enn de ellers ville gjort. Vi kan i alle fall slå

Figur 4. Tap i prosent av utlån



Tall for 1990 basert på anslag

Kilde: Norges Bank.

fast at til forskjell fra 20-årenes krise, har ingen innskytere fått skrevet ned verdien av sine innskudd.

Til nå er bankenes tap beregnet til 36 milliarder kroner, og for finansmarkedet som helhet til 44 milliarder kroner. Dette svarer til henholdsvis 5,9 og 7,3 prosent av årlig gjennomsnittlig bruttonasjonalprodukt for årene 1986-90, altså til nå knapt fjerdeparten av hva vi opplevde i 1920-årene.

Sparebankkrisen i USA

Før vi går videre i å påpeke forskjeller eller trekke paralleller fra vår egen historie, kan det, for sammenligningens skyld, være verdt å se på den krisen Savings- and Loan Associations i USA gjennomgår.

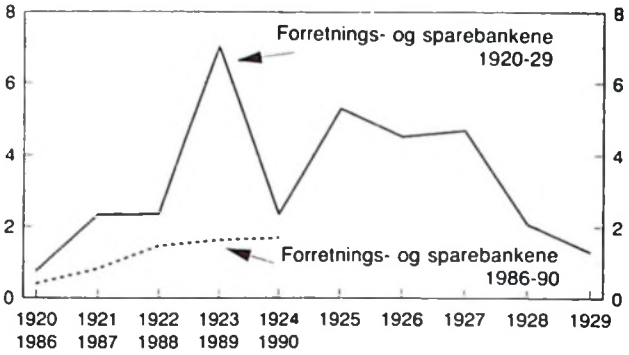
Denne krisen har sin bakgrunn i at de tradisjonelt finansierte fast forrentede utlån med kortsiktige innlån til regulert rente. Da dette førte til tap av markedsandeler på innskuddssiden, ble reguleringen opphevet. Men da bankene hevet innskuddsrentene uten å kunne gjøre det samme på utlånsrenten, forsvant marginene. Det tapet som oppstod, forsøkte bankene å ta igjen ved mer risikofylte plasseringer. En føderal institusjon garanterte i realiteten innskuddene, slik at tilgangen på midler ikke ble bremset av den risiko bankene påtok seg.

Denne virksomheten, som var tvilsom nok i seg selv, ble supplert med en god del regelrett svindel.

Sammenbruddet ble, som hos oss, utløst av prisfallet på olje med de virkninger det fikk, spesielt i Texas. I neste omgang falt eiendomsprisene og var nå ikke lenger begrenset til noen få stater. Etter hvert har krisen antatt stadig større dimensjoner.

I løpet av 1980-årene er tallet på slike sparebanker redusert fra 4 600 til omkring 2 300. Av de som er igjen, er 1/3 helt eller nesten insolvente, 1/3 er svake men vil kunne overleve og 1/3 er regnet for solide. Tapsanslagene øker for hver gang man beregner dem, og i motsetning til hos oss er det de føderale myndigheter som må dekke det meste. Analyser som er offentliggjort i den senere tid anslår de føderale kostnader i forbindelse med oppryddingen til rundt 150 milliarder USD, mens andre anslag går helt opp i 500 milliarder USD. I tillegg kommer tap av egenkapital og fonds mv. Det er ikke lett å finne tall som helt svarer til de vi har brukt for Norge, men et samlet inntrykk er at størrelsesordenen kommer ganske godt opp mot hva vi har sett hos oss, og overgår langt hva våre sparebanker har opplevd. Krisen i sparebankvesenet er heller ikke det eneste problemet amerikanske finansinstitusjoner er stilt overfor.

Figur 5. Tap i forretnings- og sparebanker i forhold til BNP. Prosent. 1920-1929 og 1986-1990



Tall for 1990 basert på anslag

Kilde: Skånland: SØS nr 19 og Norges Bank.

Fellestrekk og ulikheter i krisene

La oss nå vende tilbake til Norge og se nærmere på de to krisene som henholdsvis våre besteforeldre og vi selv har stelt i stand, og la oss begynne med å se på 1920 og 1986 som de siste år før krisen satte inn og se hvordan de har utviklet seg, jf figur 5. Her må vi huske at det er vanskelig å få en riktig sammenligning av selve tapsdimensjonene. For 1920-årenes vedkommende får vi tapene etter faktisk avskrivning av fordringene, mens vi for vår egen tids krise får tapene slik de føres etter de retningslinjer Kredittilsynet har trukket opp, og som er vesentlig strengere. Men selv uten å måtte gjøre denne reservasjon ser vi at 1920-årenes krise hadde et langt større omfang enn dagens. På den annen side startet bankene den gang med en større bokført egenkapitalandel, i særlig grad gjaldt dette forretningsbankene. De hadde dermed mer å møte de større tapene med.

Et felles trekk ved de to krisene er at de hadde sitt utgangspunkt i at de mekanismer som skulle bremse pengetilførselen var satt ut av funksjon. I det første tilfellet var gullstandarden opphevet, og seddelpressen ble tatt i bruk for å skaffe forsyninger og holde fiskeriene i gang. I det andre tilfellet var kredittreguleringene brutt sammen og avviklet, og tilførsel av likviditet ble brukt for å forsvare et politisk bestemt rentenivå. I begge tilfeller var det bred politisk oppslutning om den linje som ble valgt, og den kritikk som fremkom krevde bare mer av det samme.

Også den amerikanske sparebankkrisen føyer seg inn i dette mønsteret. Bremsemekanismer som både føles og virker uheldige, blir opphevet uten at noe annet blir satt i stedet. Når dette skjer, oppleves det som en liberalisering, og først etterpå blir man klar

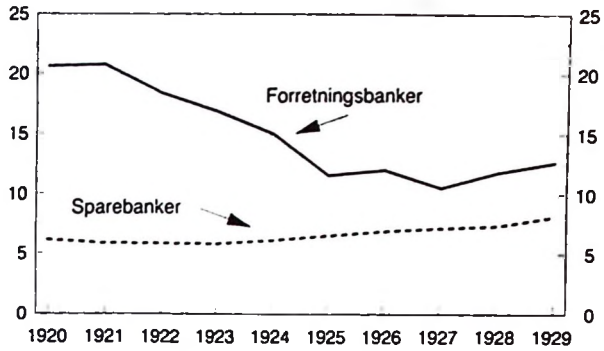
over at man hadde forsømt å bygge inn liberaliseringens forutsetninger.

Når vår egen krise har et mer dempet forløp enn 1920-årenes, er en vesentlig faktor at vi den gang stod overfor et prisfall som i løpet av ti-året førte til en halvering av prisnivået samtidig som kronen ble styrket i forhold til utenlandsk valuta. I vår egen tid har prisstigningen fortsatt, om enn i sterkt avtagende takt. Prisfallet har i hovedsak begrenset seg til eiendomsmarkedet. Overgangen fra en kontinuerlig stigning i priser og lønninger til en stabilisering i løpet av 1988 har imidlertid hatt noe av den samme virkning som pris- og inntektsnedgangen i 1920-årene. At kronekursen er holdt stabil etter devaueringen i 1986, mens vi før 1986 hadde en depresiering i små og store sprang innebærer også et klimaskifte.

Ytterligere et viktig moment er at sikringsfondene har kunnet tre inn når en bank har måttet avvikle sin selvstendige virksomhet, eventuelt gjennom den overtakende bank. Publikum har ikke tapt en krone og det har derfor ikke utviklet seg noen mistillit overfor bankene fra innskyternes side. Vi har da heller ikke opplevd noe «run» på bankene, selv når det har vært begrunnet tvil om enkelte bankers soliditet.

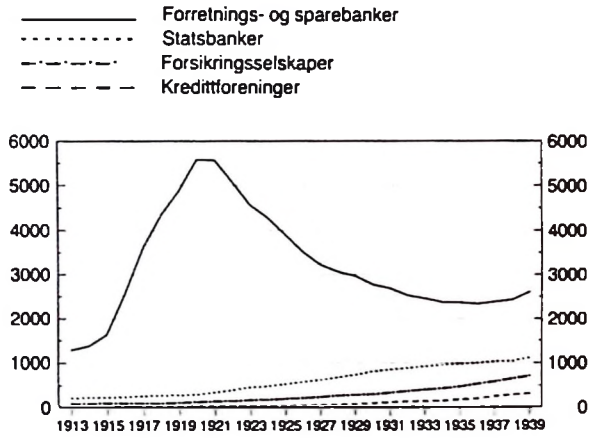
Endelig skal minnes om at viktige samhandelsland, i første rekke Storbritannia, også opplevde en krise i første halvdel av 1920-årene, mens vi i vår egen tid har levd i en internasjonal oppgangskonjunktur, i alle fall inntil nå.

Figur 6. Egenkapitaldekningen i norske forretnings- og sparebanker. Prosent. 1920-1929



Kilde: Skånland: SØS nr 19.

Figur 7. Fordelingen av publikums lån. Millioner kroner. 1913-1939



Kilde: Skånland: SØS nr 19.

Utviklingen etter 1920-årenes krise

Bankkrisen ebbet ut mot slutten av 1920-årene, noe senere i sparebankene enn i forretningsbankene. Til gjengjeld var sparebankvesenet generelt langt mindre berørt av krisen enn forretningsbankene. 1930-årene ble brukt til å slikke sårene.

Fra 1920 til 1927 var egenkapitalprosenten i forretningsbankene redusert fra 21 til 12 prosent, mens den i sparebankene var noenlunde uforandret, jf figur 6. Etter dette bygget begge bankgruppene opp egenkapital. Dette lot seg gjøre etter som tapene opphørte og utlånsreduksjonen fra 1920-årene fortsatte utover i 30-årene helt fram til 1936-37. Gjennom denne kontraksjonen fikk de også avviklet sine lån i Norges Bank og dermed komme ut av et avhengighetsforhold som sikkert føltes nokså ubekvemt.

Det kan være nærliggende å se dette som uttrykk for en svak kredittetterspørsel gjennom mellomkrigstidens lange depresjons-

periode. Men det er neppe hele forklaringen. For samtidig økte publikum sine lån overfor andre finanssektorer, som statsbanker, kredittforetak og forsikring, jf figur 7. Til dels ble det også opprettet nye institusjoner. Om vi ser hele den turbulente 25-årsperioden 1913-1938 under ett, reduserte forretnings- og sparebankene sin andel av lån til publikum fra 70 til 47 prosent. Til sammenligning er den tilsvarende andel i dag 52 prosent.

Førte bankkrisen til at det økonomiske tilbakeslaget i 1930-årene ble alvorligere enn det ellers ville blitt? Det virker umiddelbart sannsynlig at det ville være slik, men om man sammenligner med andre land, er det vanskelig å finne noe klart uttrykk for det i tallene. Både Storbritannia og USA såvel som de fleste kontinentale land, hadde en svakere produksjonsutvikling i denne perioden enn Norge, og i Sverige var den omtrent som hos oss. Men vi skal da også huske at det var flere land enn Norge som opplevde krise i bankvesenet. Det er vel heller slik at det finansielle sammenbrudd som innledet kriseårene, generelt bidrog til at tilbakeslaget ble så dypt og langvarig.

Historiske paralleller?

Vi skal alltid være forsiktig med å tro at historien gjentar seg. Siden vi dessuten enda er i ferd med å skrive historien, er det bare den gamle historien vi kjenner fortsettelsen på. Likevel kan det være grunn til å gjøre enkelte sammenligninger.

1920-årenes bankkrise var ikke i samme grad som vår egen et særnorsk fenomen. Likevel var det først senere at den internasjonale finanskrise satte inn for alvor. Vi må ha lov til å tro at det internasjonale systemet denne gang er mer robust, men når det er så vidt stor uro om hvor dypt og langvarig det tilbakeslag vi nå ser konturene av, vil vise seg å være, skyldes det ikke minst usikkerhet om motstandskraften i det finansielle system.

Våre besteforeldres bankkrise rammet i hovedsak forretningsbankene. Siden den gang, og særlig i de par siste ti-år, har forretningsbankene og sparebankene nærmet seg hverandre med hensyn til virksomhetens art, og man skal derfor ikke undres over at denne gangen har sparebankene vært omtrent like utsatt.

Som vi så, var ett resultat av den forrige bankkrisen at andre finansinstitusjoner overtok bankenes plass i kredittformidlingen. Noe av den samme tendensen har vi sett denne gangen. Kredittforetakene har overtatt en stor del av forretningsbankenes utlån, og statsbankene er blitt gitt større tilsagnsrammer. Omdannelsen av Postsparebanken kan ha mange gode grunner, men den tilslutning planene har fått, skyldes utvilsomt forventninger om at den skal kunne øke sine utlån, fortrinnsvis til en rimelig rente. Det ser også ut til at mer av kredittilgangen kommer fra utlandet, noe som i alle fall ville vært naturlig etter avviklingen av valutareguleringen.

Realøkonomiske tap

De realøkonomiske virkninger av at bankene må tilpasse sin virksomhet til sin nye situasjon, kan være vanskelig å skille fra andre faktorer som påvirker den økonomiske utvikling. Det er lettere å få tak i den realøkonomiske side ved selve tapene. Men heller ikke denne saken er helt enkel. De investeringer som er gjort, står jo der og blir som regel brukt, og det bor som oftest folk i husene også etter at bankene har måttet skrive ned sin sikkerhet i dem.

Tapet ligger i at den produksjonskapital som er solgt fra et konkursbo, har måttet overdras til en lavere pris for at det skulle kunne bli lønnsom drift. Det tapet som dermed oppstod for banken og den tidligere eier er også en samfunnsøkonomisk kostnad. Det samme gjelder om det er et hus man har måttet gå ifra. Men også der hvor eieren med store anstrengelser holder fast på huset, kan det ha en lavere nytteverdi for

ham enn hva han betaler, i den forstand at han i dag ville ha valgt en mindre bolig om han stod fritt. Også her er det oppstått et reelt tap. I begge tilfeller kan det tenkes at markedet er midlertidig presset på grunn av overkapasitet, og i så fall behøver ikke det samfunnsøkonomiske tap på noe lengre sikt være fullt så stort som det regnskapsførte. Men dette kan tross alt bare gi en begrenset korreksjon av tapene.

Det tap som er oppstått, innebærer også en inntektsomfordeling fra aksjonærer og øvrige kunder til de bedrifter og privatpersoner som har påført bankene tap. Men når omfordelingen skjer, er allerede pengene brukt av tapskundene, og det er grunn til å tro at de føler liten tilfredsstillelse ved denne formen for inntektsstøtte.

Konsekvenser av bankkrisen og livet etterpå

Når vi skal forsøke å danne oss et bilde av hvilke virkninger vår tids bankkrise kan få for den videre utvikling både i finansinstitusjonene og for økonomien, bør vi ikke bygge for mye på historiske erfaringer. Det er tross alt dagens forhold og utviklingstendenser i 90-årene som vil bli bestemmende. Enhver får gjøre opp med seg selv hvilke likhetspunkter det måtte være med fortiden.

Vi ser allerede klare tendenser til *konsentrasjon*. Konsentrasjonen er likevel bare en fortsettelse på en trend som har vært ganske klar gjennom de siste 30 år (fig. 3), og som vel ville fortsatt i alle fall. Men vi kjenner jo konkrete eksempler på sammenslutninger som har direkte sammenheng med bankkrisen. Det kan skyldes at noen institusjoner er blitt for svake til å stå på egne ben og derfor fusjonerer (eller avvikles), eller at de slår seg sammen for å bli sterkere og redusere driftskostnadene. I prinsippet kunne det også være for å redusere konkurransen, men i så fall ville det ikke bli tillatt, og jeg tror neppe dette til nå har vært noe formål, selv der noen vil hevde at det vil være en del av virkningen.

Bankene vil måtte redusere sine *kostnader*. Denne utviklingen er allerede godt på vei i forretningsbankene der driftskostnader i prosent av forvaltningskapital er redusert fra 3,34 prosent i 1985 til 2,42 prosent i 2. tertial 1990. Vi ser langt mindre av det i sparebankene, der nedgangen bare har vært fra 3,36 prosent til 3,00 prosent i samme tidsrom. Også de sparebanker som føler seg rimelig komfortable, bør føle oppfordringen til å bedre sin inntjening gjennom kostnadsreduksjoner og riktigere prising av tjenester der det ikke allerede er gjort. Det kan være lettere å gjøre det nå, da man har følge av andre, enn å vente til man *må* gjøre det fordi andre er blitt mer kostnadseffektive.

Selv om kostnadene reduseres, vil bankene ha et sterkere behov for å øke *rentenettoen* enn de ellers ville hatt. Siden inntektene fra egne fondsmidler er redusert, vil dette måtte få desto sterkere konsekvenser for rentemarginen. Imidlertid vil hensynet til konkurransen fra andre finansinstitusjoner og til penge- og verdipapirmarkedet sette grenser for hvor langt det er mulig å gå i denne retning. Dette vil den enkelte bank måtte ta stilling til ut fra egen markedsvurdering. Disse grensene er så vidt snevre at det verken er behov eller rom for noen ytterligere begrensning i form av press fra forbrukerorganer, media eller politiske henstillinger.

Selv med slike tilpasninger for å rette opp stillingen, vil det ta tid før både banker og andre finansinstitusjoner har overvunnet virkningene av bankkrisen. Forrige gang slet de vel med den gjennom det meste av mellomkrigstiden. Det kan faktisk være tvilsomt om de i det hele tatt kan gjenopprette den stilling de ville hatt om både myndighetenes politikk og bankenes adferd hadde vært en annen enn hva den var. Fremtiden vil imidlertid også være preget av enkelte andre trekk som virker uavhengig av bankkrisen.

Innen utgangen av 1992 skal bankene oppfylle de *egenkapitalkrav* som er fastlagt

på grunnlag av BIS-reglene. Dette vil i første rekke være et problem for forretningsbankene, og for dem er det konsentrert om kjernekapitalen. Sparebankene som gruppe må ventes å ha tilstrekkelig kjernekapital og kan forholdsvis lett skaffe seg den tilleggskapital som er nøvendig for å dekke det samlede behov for egenkapital. Dette totalbildet dekker imidlertid over de vanskeligheter som mange enkeltbanker vil stå overfor.

Hvis man ikke kan skaffe til veie den egenkapital som kreves, vil man måtte redusere beregningsgrunnlaget, slik at den kapital man disponerer blir tilstrekkelig. Dette kan føre til en nokså generell kredittilstramming. Den realøkonomiske effekt av dette vil kunne dempes ved at lån omplasseres til utenlandske finansinstitusjoner eller næringslivet går til utlandet for nye lån. Men ikke alle har de samme muligheter for slik opplåning, og også utenlandske banker har satt bremsene på. Det er derfor utvilsomt en fare for at tilpasningen vil kunne få aktivitetsdempende virkninger. Disse kan lett bli større enn virkningene av en marginalt høyere utlånsrente som man var så redd for i sommer.

Nå er det ikke bare norske banker som har problemer med å oppfylle de nye kravene, og det er i ganske mange land man frykter en tilsvarende «credit crunch». Dette inntrer samtidig som man imøteser stigende tap og at det lenge ventede konjunkturomsalg blir en realitet. Uansett hvor vel begrunnet de nye BIS-reglene er, kan tidspunktet for gjennomføring av dem også internasjonalt vise seg problematisk.

Generelt må *internasjonaliseringen* av finansiell virksomhet ventes å fortsette. Avvikling av valutareguleringen har vært en første betingelse for dette. Men det er først med harmonisering av lovgivning og regelverk at det legale grunnlaget for en videreføring vil være lagt til rette. Hvis skattebestemmelser og skattekontroll blir harmonisert, vil prosedyrene ved slike transaksjoner kunne gjøres enklere, og samtidig vil man ha fjernet noen heller snuskete motiver for internasjonalisering. Men fortsatt tilsier språk og kulturforskjeller at finansinstitusjonene i det enkelte land vil ha et godt grep på sitt eget hjemmemarked. Det kan derfor vise seg kostbart å opparbeide markeder i andre land. I stedet vil det nok finne sted flere overtakelser av finansinstitusjoner enn de vi allerede har sett, og samarbeidet mellom institusjoner over landegrensene vil bli utviklet videre.

Myndighetene har flere ganger gjennom de senere år trukket opp retningslinjer for *strukturpolitikken*. Det er vanskelig å planlegge utviklingen av en struktur på et område der myndighetene har få andre muligheter for påvirkning enn å stritte imot. Derfor får retningslinjene lett en karakter av «status quo», i alle fall i forhold til tendenser som ikke allerede er tydelige idet retningslinjene blir trukket opp. Med stigende grad av internasjonalisering i en verden der konkurransen i alle fall er selve grunnlaget for det økonomiske system, får nasjonale retningslinjer med sikte på å fremme konkurransen mindre betydning. Omvendt er det heller neppe mulig å lage ordninger som har til formål å bygge opp finansiell styrke i institusjonene. Dels ville de lett bli en sovepute overfor effektivisering, og dels ville de kunne komme i konflikt med konkurransekravet.

Gjennom de siste år har *sentralisering* av beslutningsmyndighet erstattet den vidtgående delegering og desentralisering som var fremherskende i 1980-årene. Det er mulig at dette er et krisefenomen, men om regionaliseringen igjen skulle komme i vinden, må vi regne med at det blir under langt klarere retningslinjer og kontroll. Lokal beslutningsmyndighet under sentralt ansvar kommer neppe snart tilbake. Ønsker en at beslutningene skal treffes lokalt, er det sikrest å beholde selvstendige enheter med lokal forankring. På den annen side vil disse ha så vidt begrensede ressurser at det de kan beslutte kanskje ikke er så interessant.

Sammenlignet med tidligere må banke-

nes oppgave ventes mer å gå i retning av å *forvalte finansiell sparing* enn å skaffe penger til utlån. I 1970- og langt inn i 1980-årene, da realrenten etter skatt var negativ eller ganske lav, så bankene det som en hovedoppgave å tilfredsstille den sterke etterspørsel etter lån som dermed ble skapt. Denne tiden kommer aldri igjen. I et fritt kredittmarked vil renten gå opp når inflasjonen øker, og med skattereformen vil fradragsmulighetene bli ytterligere redusert sammenlignet med i dag. Fordringssparingen vil øke, og interessen for å låne, blant annet for å bygge seg opp formue i realkapital, vil avta. Spesielt for sparebankene vil det bety at de kan vende tilbake til sitt opprinnelige ideologiske grunnlag.

Lærdommer

Dyrekjøpte erfaringer bør man helst forsøke å trekke lærdommer av, slik at ikke den pris man har betalt skal være helt forgjeves. Nå er ikke historien alltid så lett å kjenne igjen når den opptrer i ny forkledning, og når noen tid er gått, vil man lett tro at verden er blitt helt anderledes enn før. La oss likevel forsøke å trekke noen slutninger på grunnlag både av historien og den mer aktuelle situasjon.

For vår generasjon har den konvensjonelle visdom vært at det var paripolitikken som skapte 1920-årenes krise, og vi ser allerede at noen vil skylde på tilstramningspolitikken for dagens bankkrise. Det er vel likevel erkjent at grunnlaget denne gangen ble lagt i 1980-årenes politikk. Selv om man i 1920-årene kunne valgt en lavere kroneparitet og dermed mildnet krisen, er det like klart at også den gangen ble grunnlaget lagt i den pengemessige ekspansjon som gikk forut.

I begge tilfeller hadde politiske beslutninger satt automatisk virkende systemer ut av funksjon. Åpen og undertrykt inflasjon i det første tilfellet og store valutabeholdninger i det andre gjorde dette mulig for noen tid. I etterkrigstiden har pengepolitikken like til det siste vært politisk bestemt, men så lenge vi hadde utenriksøkonomiske begrensninger og kreditten kunne reguleres, gikk det likevel rimelig bra. Med åpne kapitalmarkeder vil disse begrensningene bli mindre effektive. Muligheten av nye store oljeinntekter kan også bidra til å svekke dem.

Under slike forhold vil vi ha større sikkerhet for ikke å gjøre de samme feilene om igjen om vi følger EFs linje i retning av å gjøre sentralbanken, som tar de pengepolitiske beslutninger, mer uavhengig av politiske organer. I realiteten har vi allerede gått en lang vei i denne retning, men det formelle regelverk på dette området gir inntrykk av en uklarhet som kanskje er tilsiktet, og den samme uklarhet preger den politiske debatt.

Skulle vi bli medlem av EF og dermed av det pengepolitiske samarbeid som disse landene utvikler, kan ikke denne uklarheten lenger opprettholdes. Til gjengjeld vil det være meget snevre rammer også for sentralbankens beslutningsmuligheter med de funksjoner den i dag har.

Etter min oppfatning er historiens lærdom at det ville være også i vår egen interesse å gjøre sentralbanken mer utvetydig selvstendig. Også sentralbanker kan gjøre feil, men de blir ikke tvunget av en folkemening til å gjøre dem.

En annen viktig lærdom er at de pengepolitiske myndigheter, enten det er Finansdepartementet eller sentralbanken, ikke kan basere seg på at finansinstitusjonene i samfunnets interesse vil fungere som bremsemekanismer og dermed erstatte dem som man ut fra politiske bekvemmelighetshensyn har tatt bort. Det finansielle system fungerer ikke på den måten. Det består av enkeltinstitusjoner som er i konkurranse med hverandre, og erfaringsmessig har de liten evne til å gjøre realistiske tapsvurderinger basert på en fremtidig tenkt situasjon. Derfor vil heller ikke egeninteressen få dem til å sette inn de bremser som man senere blir klar over hadde vært ønskelig.

Da jeg var her i Sparebankforeningen for fem år siden, pekte jeg på at den intensive markedsføring av lån som den gang fant sted, kanskje ikke tjente sparebankenes interesser på noe lenger sikt. Synspunktet møtte den gang liten forståelse, idet det ble vist til at sparebankene måtte forsvare sine markedsandeler. Først i ettertid ser man at det er bedre å tape markedsandeler enn å tape penger. Både vår egen og andres erfaring viser at hvis ikke rammebetingelsene er satt slik at de presser fram en adferd som er tjenlig ut fra samfunnsøkonomiske hensyn, er det formålsløst å vente at de enkelte aktører, enten det er husholdninger, bedrifter eller finansinstitusjoner, skal ta samfunnsøkonomiske hensyn på tvers av rammebetingelsene.

En positiv erfaring fra den krisen vi fortsatt er inne i sammenlignet med 1920-årenes, er at innskyterne fortsatt har tillit til bankene. Dette kan vi nok i høy grad takke sikringsfondene for. Norges Banks funksjon som «lender of last resort» har også vært basert på sikringsfondenes garanti. I de to tilfeller man har hatt tap, har dette vært på lån under de ordinære former for likviditetstilførsel.

Denne tilliten blant innskyterne, herunder også de utenlandske forbindelser, er selvsagt av helt avgjørende betydning for at bankene skal kunne drive sin virksomhet. Om innskyterne bare i ett eneste tilfelle hadde tapt sine innskudd eller fått dem bundet, måtte vi vært forberedt på en flukt fra bankvesenet som helhet. Det kunne ha satt i gang kjedereaksjoner som det ville vært vanskelig å beholde kontrollen over.

I den allminnelige omtale av bankene har det likevel vært mye snakk om tillitskrise. Men går man dette nærmere etter i sømmene, viser det seg at det først og fremst dreier seg om låntakernes tillit, altså debitors tillit til kreditor. I kredittforhold er det imidlertid kreditors tillit til debitor som er avgjørende, og i en slik sammenheng synes den mye omtalte tillitskrise å være snudd på hodet. Bankene står mellom debitor og kreditor som har motsatte interesser overfor hverandre. Debitorer vil låne billig, og kreditorer vil ha god avkastning. Det er derfor ikke lett å stå på like god fot med begge parter. Selv om det gjerne er bankenes kreditorer som går stillest i dørene, er det i første rekke dem bankene er avhengige av og deres tillit de trenger. Bankenes debitorer kommer når de trenger bankene.

Til slutt: Hvordan skal vi komme ut av krisen? Som vi har pekt på, kan den enkelte bank styrke sin kapitalrate ved å skjære ned på virksomheten. For banksystemet som helhet kan imidlertid dette være en tvilsom løsning. Det må finnes en kombinasjon av økte inntekter, reduserte utgifter og mindre tap. Tiltak for å øke inntektene vil reise motstand i media, hos forbrukerorganer og delvis blant politikere, men ikke hos den viktigste kreditor, Norges Bank. Utgiftsreduksjoner skaper interne problemer, men er like fullt påkrevet. Det er vanskelig å fri seg fra inntrykket av at særlig sparebankene har mye ugjort på dette området. Tapene kan synes som de er bestemt av de lån og garantier som allerede er gitt. Jeg tror likevel mye kan gjøres gjennom mer effektiv oppfølging og innkreving. Og regjeringen har i Nasjonalbudsjettet lovet sin støtte gjennom endret lovgivning som kan effektivisere innkrevingen. Vi må ikke tillate at selve omfanget av tapene får undergrave samfunnsmoralen på dette viktige området.

Det står mye hardt arbeid igjen, men våre foreldre og besteforeldre klarte det.

Det økonomiske opplegget for 1991

Norges Bank sendte 24. oktober nedenstående brev til Finansdepartementet om sitt syn på det økonomiske opplegget i Nasjonalbudsjettet for 1991, fremlagt av Syse-regjeringen.

Innledning

I henhold til lov om Norges Bank skal banken være utøvende og rådgivende organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken. Etter lovens §18 har Norges Bank adgang til å yte visse former for kreditt til staten.

I tillegg til å kommentere finansieringen av statens virksomhet og det økonomiske opplegget for 1991, vil Norges Bank i dette brevet ta opp enkelte problemstillinger knyttet til penge-, kreditt- og valutapolitikken som aktualiseres ved en eventuelt høy oljepris i tiden fremover.

Stortinget vedtok tidligere i år å opprette et statens petroleumsfond. Det er i regelverket lagt opp til at hele budsjettunderskuddet og halvparten av statens lån til statsbankene skal være dekket før det akkumuleres midler i fondet. I «lov om statens petroleumsfond» (Ot.prp. 29, 1989-90) sies det at fondet opprettes i finanspolitisk styringshensikt for å underbygge de langsiktige hensyn ved anvendelsen av petroleumsinntektene. Det kan bare brukes av fondet etter særskilt vedtak i Stortinget. Dermed synliggjøres det når staten gjennom finanspolitikken bruker av tidligere akkumulerte oljeinntekter. Fondet skal settes inn på en spesiell kronekonto i Norges Bank. Opplegget for pengepolitikken vil være avgjørende for hvilken virkning fondet skal få for Norges Banks valutabeholdning.

Høyere oljepriser enn hva som tidligere har vært lagt til grunn, vil kunne øke muligheten for en mer ekspansiv bruk av oljeinntektene. Gitt nødvendigheten av en mindre oljeavhengighet i vår økonomi, forsterker dette kravene til disiplin i den økonomiske politikk. Norges Bank vil derfor i det følgende gi en samlet vurdering av det økonomiske opplegget for 1991 ut fra behovet for å sikre en varig balanse i norsk økonomi, og utdype den rolle penge-, kreditt- og valutapolitikken spiller i denne sammenhengen.

Ved behandlingen av denne saken har Hovedstyret delt seg i et flertall (Hermod Skånland, Kjell Storvik, Arnulf Ingebrigtsen, Per Høybråten og Anny Felde) og et mindretall (Juul Bjerke og Tove Strand Gerhardsen). Mindretallets uttalelse er tatt inn til slutt i brevet.

Hovedproblemstillinger i norsk økonomi og regjeringens økonomiske strategi på mellomlang sikt

På flere områder er norsk økonomi inne i en utvikling som over tid vil bidra til en mer varig balanse. Det nominelle rentenivået og pris- og kostnadsutviklingen er på linje med, og til dels under, våre handelspartneres. Husholdningene er i ferd med å gjenopprette sin finansielle stilling etter den sterke gjeldsøkningen i 1985-87. Den kostnadsmessige konkurranseevnen i industrien styrkes med nesten 7 prosent fra 1988 til 1990. Lønnsomheten i konkurranseutsatt virksomhet er bedret, dels som følge av lav kostnadsvekst i Norge de siste to — tre årene, og dels som følge av høy markedsvekst og relativt gode priser for norske eksportprodukter. Utenriksøkonomien var allerede før oljeprisøkningen om lag i balanse. De to siste årene ser det dessuten ut til at produktivitetsveksten, som lenge har vært svak

sammenlignet med andre land, har tatt seg markert opp.

Opprettingen har medført en svekkelse av etterspørselen som har gitt en økning i arbeidsledighetsnivået som vi ikke har vært vant til i norsk sammenheng. Til tross for dette ligger forholdene nå bedre til rette for en balansert økonomisk utvikling i årene fremover. Det synes som en er i ferd med å få en moderat oppgang i norsk økonomi. Her er eksporten av tradisjonelle varer og investeringene i konkurranseutsatt virksomhet viktige drivkrefter, sammen med en mer normal utvikling i privat forbruk etter flere år med nedgang.

Det er imidlertid mye som gjenstår. Oljeavhengigheten er fortsatt høy. Dette kommer til uttrykk i et meget høyt oljekorrigert underskudd på statsbudsjettet og høyt underskudd i den delen av driftsbalansen som omfatter Fastlands-Norge. En vesentlig del av bedringen av utenriksøkonomien de to siste årene skyldes dessuten høyere tempo i uttømmingen av olje- og gassreservene i Nordsjøen. De høye oljeprisene vi nå ser, kan bidra til å dekke over problemet med den høye oljeavhengigheten. Høy oljepris kan gi betydelig overskudd både på statsbudsjettet og i utenriksøkonomien, samt en økning i Norges Banks valutareserver. Utviklingen den siste tiden er imidlertid først og fremst en bekreftelse på den store usikkerheten knyttet til oljeprisene.

Så langt er vi blitt godt hjulpet i omstillingsprosessen av en langvarig internasjonal oppgangsperiode med gode avsetningsmuligheter for våre eksportprodukter. Verdensøkonomien synes imidlertid nå å gå inn i en periode med lavere vekst. Særlig i USA var det tydelige tegn til at en avmatning hadde funnet sted allerede før Gulf-krisen, og den stigende oljeprisen og den økte usikkerheten denne har ført til, må ventes å gi tilbakeslaget både større bredde og omfang. Flere land vil måtte begrense det økonomiske aktivitetsnivå for å dempe inflasjonsutviklingen. Dette vil kunne få negative konsekvenser for utekonkurrerende industri.

De to siste årene er etterspørselen i norsk økonomi blitt holdt oppe ved en meget ekspansiv finanspolitikk som på en dramatisk måte har økt budsjettunderskuddet og statens finansieringsbehov. Det oljekorrigerte budsjettunderskuddet har økt fra 2,7 milliarder kroner i 1988 til 42,3 milliarder kroner i 1990. Målt som andel av BNP for Fastlands-Norge er svekkelsen på hele 7 prosent. Slike finanspolitiske opplegg kan ikke videreføres. Ny vekst i økonomien må drives frem av oppgang i de konkurranseutsatte næringene i fastlandsøkonomien. Dette forutsetter at man videreføre en økonomisk politikk som sikter mot en vedvarende lav pris- og kostnadsstigning og sterk produktivitetsøkning, og som legger stor vekt på å bedre funksjonsmåten i norsk økonomi.

Nasjonalbudsjettet og det økonomiske opplegget for 1991 er denne gangen lagt om med større vekt enn tidligere på mellomlangsiktige perspektiver og strukturelle forhold i norsk økonomi. Norges Bank ser det som svært positivt at politikken i større grad rettes inn mot mer langsiktige mål for den økonomiske utviklingen, og kan gi sin tilslutning til en slik strategi. Den er også godt i samsvar med hva andre land har måttet gjøre for å bedre sin vekstevne og etterhvert bringe arbeidsledigheten ned. Det har vært en klar erkjennelse internasjonalt at dette best sikres gjennom effektivt fungerende markeder som blir gitt de riktige mikroøkonomiske signaler. Myndighetenes oppgave er i økende grad blitt å sørge for at privat sektor står overfor stabile rammebetingelser som på best mulig måte reflekterer de reelle ressurskostnader en er stilt overfor i produksjonen. Norge står ikke i noen annen stilling enn andre land på dette området.

Budsjettopplegget for 1991

Skal norsk økonomi gjøres mindre oljeavhengig, må statsbudsjettets balanse, korrigert for oljeinntekter og overføringer fra

Norges Bank, reelt sett ikke svekkes. Budsjettopplegget søker å oppnå dette ved lavere utgiftsvekst heller enn ved økninger i skatte- og avgiftsnivået. Ut fra dette tas det sikte på at utgiftsveksten på statsbudsjettet ikke skal overstige BNP-veksten for Fastlands-Norge.

Budsjettopplegget for 1991 tilfredsstiller såvidt det er målsettingen for utgiftsveksten. Fra 1987 til 1990 har imidlertid utgiftene, målt som andel av Fastlands-Norges produksjon, økt fra 58 til 65 prosent. Dette taler i og for seg for en lavere utgiftsvekst. Skal budsjettets målsetting realiseres, må eventuelle påplussinger på utgiftssiden i løpet av budsjettbehandlingen og gjennom budsjettåret fullt ut dekkes opp ved reduserte utgifter på andre områder.

Det foreslåtte opplegget for 1991 innebærer derimot ikke at statsbudsjettet blir mindre oljeavhengig. Selv ikke den mindre ambisiøse målsettingen om reelt uendret oljekorrigert budsjettbalanse er oppfylt. Det oljekorrigerte underskuddet øker med 2,5 milliarder kroner i 1991, men da er det inntektsført en engangs kapitaloverføring fra de statlige finansinstitusjonene på netto 2,9 millarder kroner. Korrigert for disse omleggingene, som ikke påvirker aktiviteten i norsk økonomi, viser regjeringens forslag til statsbudsjett for 1991 et oljekorrigert underskudd på 47,7 milliarder kroner, en svekkelse på 5,3 milliarder sammenlignet med 1990. Budsjettet vil isolert sett bidra til å øke den innenlandske etterspørselen etter varer og tjenester, som andel av BNP for Fastlands-Norge, med ½ prosent. En har da lagt det olje-, aktivitets- og rentekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet til grunn.

Finanspolitikken for 1991 fremstår nå som betydelig mer ekspansiv enn Regjeringen la opp til i Revidert nasjonalbudsjett. Opplegget må i tillegg ses i lys av de meget ekspansive budsjettene de to foregående årene. Fra 1988 til 1990 vil det oljekorrigerte budsjettunderskuddet øke med om lag 40 milliarder kroner. Om lag en tredel av dette kan tilskrives et lavere aktivitetsnivå som har gitt reduserte skatteinnbetalinger og økte utgifter til arbeidsledige. De øvrige to tredelene, dvs rundt 27 milliarder kroner, skyldes omlegging av finanspolitikken i mer ekspansiv retning. Å reversere en svekkelse av et slikt omfang er en svært krevende oppgave. En svekkelse av finanspolitikken også i 1991 vil gjøre denne oppgaven enda vanskeligere.

For 1991 er det lagt til grunn en rimelig sterk vekst i norsk økonomi. Vekstrater av den størrelsesorden som en nå ser, vil trolig representere det som over tid må antas å være et normalt og rimelig tilfredsstillende resultat. Norges Bank mener derfor at det burde være unødvendig å videreføre en ekspansiv finanspolitikk også i 1991. Regjeringen gir da også uttrykk for i Nasjonalbudsjettet at mange betingelser nå er tilstede for en balansert utvikling i norsk økonomi, og at et for ekspansivt statsbudsjett kan hindre en slik utvikling; petroleumsavhengigheten vil øke, kostnadsveksten kan tilta, rentenivået kan stige og sterkere kostnadsvekst sammen med høyere renter kan motvirke og i verste fall stoppe den investeringsledede oppgangen i norsk økonomi det nå er tegn til. Mulige positive virkninger på arbeidsledigheten ville derfor bli kortvarige.

Statsbankbudsjettet for neste år er basert på nominelt uendrede lånerammer for de statsbankene som fortsatt vil bli rammestyrt. Norges Bank har tidligere pekt på at de forholdsvis høye innvilgningsrammene i statsbankene står i motsetning til ønsket om å underlegge investeringene felles rammebetingelser. Nasjonalbudsjettets forslag om å fristille Kommunalbanken og Industribanken samt omleggingen av næringsfinansieringen er i denne sammenheng positivt. I et noe lengre tidsperspektiv er det naturlig å vurdere om ikke statsbankenes andel av kredittilførselen bør reduseres og gis på mer markedsrelaterte vilkår. Et første skritt på veien må være at utlånsrammene for neste år ihvertfall ikke blir satt høyere enn det er lagt opp til i Nasjonalbudsjettet.

Norges Bank er enig i regjeringens målsetting om klarere økonomiske rammevilkår for Postverkets tjenester innen betalingsformidling og bankvirksomhet. Sammen med omleggingen av statens økonomiforvaltning innebærer dette betydelige endringer i Postgiros rammebetingelser. Det blir mer like rammebetingelser mellom Postgiro, Postsparebanken og det private bankvesen, og kryssubsidiering mellom postens pengetjenester og andre postale tjenester blir vesentlig redusert. Dette vil kunne styrke konkurransen på deler av finansmarkedene og gjøre det lettere å vurdere ressursbruken i Postgiro, Postsparebanken og Postverket forøvrig.

Norges Bank vil om kort tid komme tilbake til spørsmålet om organiseringen av Postsparebanken og Postgiro. Dette vil bli tatt opp i et eget brev til Samferdselsdepartementet.

Penge- og kredittpolitiske retningslinjer

Hovedmålet i penge- og kredittpolitikken skal fortsatt være å holde stabil valutakurs. Norges Bank sier seg enig i dette. Generelt vil dette kunne gjøres ved at man holder et rentenivå som gir den nødvendige balanse mellom inngang og utgang av valuta, eller ved å selge valuta dersom rentenivået er lavere enn dette. Forutsetningen for at man skal kunne bruke denne muligheten for å holde et lavere rentenivå, er at Norges Bank tilfører bankvesenet midler til kjøp av valutaen. Det var denne linjen som ble fulgt i 1985-86, og som førte til at bankenes lån i Norges Bank kom opp på deres nåværende høye nivå.

Hvis oljeprisen holder seg på et høyt nivå i tiden fremover, vil statens petroleumsinntekter øke kraftig. I forbindelse med opprettelsen av statens petroleumsfond uttalte imidlertid Stortingets finanskomite: «Komiteen konstaterer at den økonomiske politikken både må bidra til å bedre statsbudsjettets balanse og begrense publikums nettoopplåning dersom den skal bidra til at både staten og landet kan bygge opp reserver som kan medvirke til å redusere sårbarheten til statens og landets økonomi. Det samme gjelder dersom oppbygging av reserver skal være et element i en langsiktig strategi for formuesforvaltning.» Finanskomiteen påpeker også at det «er en forutsetning for samtidig fondsoppbygging for staten og for landet at statsbudsjettet viser et overskudd som ikke motsvares av opplåning av publikum». Finanskomiteen legger således til grunn at økte petroleumsinntekter som fører til en fondsoppbygging, skal bidra til å øke våre fordringer på utlandet inntil Stortinget eventuelt treffer vedtak om annen anvendelse. Dette er et syn Norges Bank slutter seg til. I så fall må fondsoppbygginen ha sin motpost i en økning i Norges Banks valutareserver. Forutsetningen for dette er at det ikke tilføres lån til bankene for å kunne holde en lavere rente enn hva et balansert valutamarked utenom fondsoppbygging i petroleumsfondet tilsier.

Finanskomiteen peker også på at de gunstige realøkonomiske virkningene av en fordringsoppbygging overfor utlandet vil bli forsterket ved at tilliten til norsk økonomi styrkes. Norges Bank er enig i dette. Omvendt vil en linje som gjør den norske omstillingspolitikken mindre troverdig, lett gi press oppover på renten.

I retningslinjene for pengepolitikken gis det uttrykk for at hensynet til lavere rente og rentestabilitet må tillegges stor vekt i en situasjon med lav innenlandsk etterspørsel og aktivitet. Skal man kunne sikre en varig kursstabilitet i en situasjon med frie penge- og kapitalmarkeder, er det imidlertid lite rom for en aktivitetsstimulerende rentepolitikk. Forsøk på å bringe renten nedover gjennom større tilførsel av likviditet til bankene, vil lett føre til valutautgang. Norges Bank vil derfor ikke finne det forsvarlig å øke sentralbankfinansieringen utover dagens nivå for å holde et lavere rentenivå enn markedsforholdene tilsier.

Siden Nasjonalbudsjettet ble fremlagt, har regjeringen besluttet å knytte den nors-

ke kronen til ECU i stedet for den tidligere kurv av valutaer. Norges Bank ser dette som uttrykk for at regjeringen tar sikte på å føre en stabiliseringspolitikk på linje med den som følges av de toneangivende land innenfor EF. En anser også en slik politikk som mest tjenlig for vårt eget land på lengre sikt, og kan mot en slik bakgrunn gi sin støtte til denne beslutning.

Om Norge også på kort sikt skal høste fordeler av den beslutning som er truffet, er det viktig at ikke troverdigheten av politikken svekkes ved at det gis inntrykk av at det er lagt bindinger på renten som virkemiddel til å sikre fastkurslinjen. Det er finanspolitikken sammen med en konsekvent kurspolitikk og sterkere banker som over tid kan gi en rente som ligger nærmere gjennomsnittet for ERM-landene.

Som et hjelpemiddel i den løpende vurderingen av penge- og kredittpolitikken, er det også for 1991 satt opp et intervall for veksten i innenlandsk kreditt på 5-9 prosent. Måltallene for innenlandsk kredittilførsel skriver seg tilbake til tiden da en fortsatt hadde mengderegulering av kredittilførselen. De direkte reguleringene i kredittmarkedet er nå fjernet. Samtidig er valutareguleringene i det alt vesentlige tatt bort. Dette innebærer at både bedrifter og husholdninger kan ta opp lån og plassere midler i utlandet, og at renten i Norge i hovedsak vil reflektere behovet for en forsvarlig utvikling i valutamarkedet. Sammenhengene mellom den realøkonomiske utvikling, inflasjonsutviklingen og utviklingen i finansielle størrelser som innenlandsk kredittvekst vil derfor ha betydelig mindre utsagnskraft enn tidligere. Også den samlede kredittvekst vil i stor grad bli bestemt ut fra forventninger om den økonomiske utvikling i Norge og det gjeldende rentenivå. Norges Bank vil derfor understreke at kredittintervallet kun må oppfattes som et hjelpemiddel slik det sies i Nasjonalbudsjettet, og ikke som et målintervall.

Statsbudsjettet for 1991 er basert på en oljepris på 21 dollar pr fat. Bare for noen måneder siden ville dette fortonet seg temmelig optimistisk, og prisen kan lett falle tilbake til et lavere nivå. Selv med budsjettets forutsetning har staten et betydelig netto finansieringsbehov. I løpet av 1991 er det dessuten store avdrag på utestående statslån. Statens brutto finansieringsbehov for neste år er anslått til 48 milliarder kroner. Regjeringen uttrykker at behovet for statlige låneopptak i 1991 vil bli løpende vurdert på grunnlag av utviklingen i statens kontantbeholdning og private bankers lån i Norges Bank. Det legges opp til at statens finansieringsbehov dekkes ved trekk på kontantbeholdningen og eventuelt delvis ved nyutstedelse av kroneobligasjoner.

Norges Bank vil understreke at likviditetspolitikken må tilpasses slik at målsettingen om stabilitet i valutakursen ikke settes i fare. Dette innebærer at eventuell stor likviditetstilførsel fra staten motsvares av reduksjon av bankenes låneadgang i Norges Bank. Hensynet til et effektivt fungerende statsobligasjonsmarked og finansinstitusjonenes lovbestemte krav om å holde visse reserver i statspapirer, kan imidlertid tilsi at det legges ut nye statslån i et visst omfang. Nye statslån bør utformes slik at hensynet til et effektivt obligasjonsmarked ivaretas. Norges Bank vil i denne sammenheng også peke på at statsobligasjoner kan være et attraktivt plasseringsalternativ for utlendinger som ønsker å sitte med kronefordringer, og således sikre en mer stabil kapitalinngang fra utlandet.

Mindretallets uttalelse

Hovedstyremedlemmene Juul Bjerke og Tove Strand Gerhardsen kan ikke gi sin tilslutning til flere av hovedsynspunktene som kommer til uttrykk i budsjettbrevet. Brevet reflekterer i alt for liten grad den høye arbeidsledigheten som nå gjør seg gjeldende og de tiltak som er nødvendige for å få den redusert.

Som påpekt i brevet er utviklingen på en rekke områder i norsk økonomi nå ganske tilfredsstillende. Et unntak er den høye arbeidsledigheten. På denne bakgrunn kan derfor disse medlemmer ikke være enig i de advarsler som i brevet gis mot økte offentlige utgifter og et mer ekspansivt budsjett.

Disse medlemmer kan heller ikke slutte seg til de synspunkter som er kommet til uttrykk i brevet når det gjelder statsbankenes rolle.

Hermod Skånland

Arent Skjæveland

Nye arbeidsnotater fra Norges Bank

Norges Banks arbeidsnotater inneholder hovedsakelig forskningsarbeider og utredninger som ikke nødvendigvis har fått sin endelige form, og utgis blant annet for at forfatteren kan motta kommentarer fra kolleger og andre interesserte. Det er ingen ordinær abonnementsordning for heftene, men eksemplarer kan fås ved henvendelse til Norges Bank, Informasjonskontoret, Bankplassen 2. Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1.

Øyvind Eitrheim: The demand for money in Norway. Econometric tests of the long run relationship. *Arbeidsnotat 1990/4,* 50 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-009-1

Arbeidsnotatet drøfter økonometriske resultater for den langsiktige sammenhengen mellom pengemengde, bruttonasjonalprodukt, pris- og rentenivå og inflasjon, basert på norske kvartalsdata for tidsrommet 1967 1 til 1988 4. Tester av tidsserieegenskapene tyder på at de fleste variablene er ikke-stasjonære I(1)-serier, og flere av seriene ser dessuten ut til å inneholde en deterministisk trendkomponent. Den langsiktige sammenhengen mellom variablene er undersøkt ved hjelp av kointegrasjonstester. To forskjellige metoder for å estimere kointegrerende ligninger sammenlignes og viser seg å gi nokså ulike resultater. Sannsynlighetsmaksimeringsmetoden til Søren Johansen, gjør det mulig å ta hensyn til lineære trender i data ved estimeringen av kointegrasjonsligningen(e), gav tilsynelatende rimelige resultater.

Øyvind Eitrheim: Testing long run relationship between economic time series using likelihood-based inference on cointegration. *Arbeidsnotat 1990/5,* 41 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-010-5

Ved utviklingen av dynamiske økonometriske modeller ønsker modellbyggeren ofte at de langsiktige egenskapene til modellen skal ha bestemte egenskaper, for eksempel at en hypotetisk likevektstilstand innenfor modellen kan gis en rimelig teoretisk-økonomisk tolkning. Ved analyser basert på ikke-stasjonære tidsserier som er I(1), ønsker vi å teste om det eksisterer lineære kombinasjoner av seriene som er stasjonære I(0), såkalte kointegrerende ligninger. Arbeidsnotatet drøfter Søren Johansen's metode for å teste hypoteser om kointegrasjon i et gitt datamateriale. Metoden gir sannsynlighetsmaksimerende estimater på langtidsparametrene når restleddene i modellen følger en multivariert normalfordeling. De asymptotiske egenskapene til sannsynlighetskvotetesten for kointegrasjon presenteres, og notatet drøfter hvordan disse avhenger av hvorvidt den datagenererende prosessen (DGP) inneholder lineære deterministiske trender eller ikke. Til slutt presenteres noen tabeller som viser de kritiske verdiene for sannsynlighetskvotetesten for kointegrasjon i endelige utvalg (under nokså strenge forutsetninger), basert på Monte Carlo simuleringer.

Bent Vale: Reserve Requirements, asymmetric information, credit rationing and screening costs. *Arbeidsnotat 1990/6,* 51 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-012-1

Når det er asymmetrisk informasjon i kredittmarkedene, er kredittvurdering kostbart. Det antas at banker kan skille gode lånsøkere fra dårlige til en lavere kostnad enn andre låneformidlere kan. Under kredittrasjonering er det negative eksterne effekter ved kredittvurdering. Økt reservekrav for bankene *kan* redusere eller fjerne disse eksterne effektene ved å bedre sam-

mensetningen av den låntakermasse de andre låneformidlerne står overfor. Det viser seg også at høyere reservekrav på banker kan få kredittinstitusjonene til å stanse samfunnsøkonomisk overoptimal innsats av ressurser i kredittvurdering. Høyere reservekrav kan også medføre at låneinstitusjoner utenom bankene slutter å gi høyrente lån til risikable låneprosjekter. Imidlertid er det også mulig at høyere reservekrav fører til at det alt i alt brukes mer ressurser på kredittvurdering. Hovedkonklusjonen i arbeidsnotatet er at reservekrav ikke utelukkende bør betraktes som en skatt som skaper uheldige vridninger i økonomien, slik det har vært vanlig i økonomisk litteratur. I mange tilfelle bør reservekrav ses på som en effektivitetsfremmende skatt, en skatt som kan korrigere for eksterne effekter.

Torunn Ness: Reguleringen av finansmarkedene i Norge. En studie av private kredittforetak og finansieringsselskaper. *Arbeidsnotat 1990/7*, 67 s. ISSN 0801-2504. ISBN 82-7553-014-0

En mikromodell for private kredittforetak og finansieringsselskaper spesifiseres. De antas å operere i et marked preget av monopolistisk konkurranse og av de reguleringer som var virksomme fra 1975 til 1989. Modellene viser hvordan finansinstitusjonene endrer rentene når ulike reguleringstiltak iverksettes. Regresjonsanalyse på modellen for kredittforetakene viser utfra data at sektoren tar hensyn til de reguleringer som påføres markedet, men at renten på statsobligasjoner er den fundamentale styringsvariabel.

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. 22. november 1990.

BANKENES LÅNEADGANG I NORGES BANK

D-lån (Se rundskriv nr. 14/21. september 1989)

Periode	Låneramme, prosent av beregnings-grunnlaget	Gjennom-snittlig lån (mrd.kroner)
1989		
Juli	190[1]	34,5
August	200	34,8
September	180	33,1
Oktober	210[2]	36,4
November	175	31,6
Desember	220	38,8
1990		
Januar	185	29,7
Februar	160	30,8
Mars	160	29,0
April	185	30,2
Mai	190	31,3
Juni	130	21,1
Juli	75	12,8
August	65[3]	6,8
September	50	8,8
Oktober	50	7,8
November	50	

Periode	Rente	
	Nominell	Effektiv
1989		
01.01.—09.01.:	12,0%	12,7%
10.01.—13.02.:	11,5%	12,1%
14.02.—08.05.:	11,0%	11,5%
09.05.—21.06.:	10,5%	11,0%
22.06.—15.11.:	10,0%	10,5%
16.11.—31.12.:	11,0%	11,5%
1990		
01.01—26.08.:	11,0%	11,5%
f.o.m. 27.08.:	10,5%	11,0%

[1] For beregningsgrunnlag, se rundskriv nr. 22/ 20. desember 1988.
[2] Nytt beregningsgrunnlag, se rundskriv nr. 14/ 21. september 1989.
[3] Nytt datoutgangspunkt for beregningsgrunnlaget.

F-lån (Se rundskriv nr. 14/21. september 1989)

Løpetid		Beløp (mrd.kroner)		Veid gjennomsnittsrente, prosent p.a.	
		Tegnet	Tildelt	Nominell	Effektiv
1989					
05.01—02.05	(117 dgr)	13,4	4,0	12,20	12,71
05.01—02.10	(270 dgr)	9,8	4,0	11,99	12,17
01.02—01.02.1990	(365 dgr)	15,4	5,0	11,34	11,34
06.04—01.08	(117 dgr)	11,3	4,0	11,48	11,93
06.04—02.01.1990	(271 dgr)	10,4	4,0	11,50	11,67
02.05—01.11	(183 dgr)	18,0	5,0	11,28	11,60
01.06—01.09	(92 dgr)	16,9	5,0	11,16	11,63
01.08—02.05.1990	(274 dgr)	15,4	4,0	11,43	11,59
02.10—02.04.1990	(182 dgr)	15,9	4,0	11,02	11,32
01.12—03.12.1990	(367 dgr)	14,4	5,1	12,11	12,11
1990					
04.01—02.07	(179 dgr)	20,5	6,0	12,33	12,72
01.02—01.08	(181 dgr)	18,7	6,0	11,80	12,15
01.03—03.09	(186 dgr)	21,2	6,0	11,51	11,84
02.04—01.10	(182 dgr)	23,1	6,0	12,18	12,55
02.05—01.11	(183 dgr)	16,6	6,0	12,64	13,04
01.06—03.12	(185 dgr)	19,1	6,0	11,77	12,11
02.07—02.01.1991	(184 dgr)	15,4	5,0	11,58	11,91
02.07—01.07.1991	(364 dgr)	15,0	5,0	11,65	11,65
01.08—01.11	(92 dgr)	20,2	6,0	11,47	11,97
03.09—01.03.1991	(179 dgr)	13,2	4,0	11,20	11,52
01.10—01.01.1991	(365 dgr)	13,6	6,0	11,53	11,53
01.11—01.02.1991	(92 dgr)	13,1	4,0	11,60	11,90

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 utlånsregulering 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 utlånsregulering av skadeforsikringsselskaper har ikke vært anvendt etter 1988, jf. rundskriv nr. 13/28. juni 1988.

Alle finansinstitusjoner

Garantireguleringen som omfattet alle finansinstitusjoner, har ikke vært anvendt etter 1988, jf. rundskriv nr 13/28. juni 1988.

Emisjonsregulering

28.2.89 (Se rundskriv nr. 4/3. mars 1989)
Nye emisjonsforskrifter, hvor blant annet den særlige emisjonsreguleringen av kommunale og fylkeskommunale låneopptak over obligasjonsmarkedet oppheves.

7.4.89 (Se rundskriv nr. 6/12. april 1989)
Sparebanker, forretningsbanker og finansieringsselskaper får adgang til å legge ut obligasjoner med løpetid inntil 36 måneder, mot tidligere inntil 24 måneder.

7.12.89 (Se rundskriv nr. 15/7. desember 1989)
Utlendinger gis adgang til å legge ut obligasjonslån i norske kroner i Norge. Slik utleggelse skal lisensieres fra Norges Bank, men det legges til grunn en liberal praksis.

1.7.90 (Se rundskriv nr. 8/6. juli 1990)
Sparebanker, forretningsbanker og finansieringsselskaper gis adgang til å legge ut obligasjoner uten den særskilte begrensningen i løpetid på 36 måneder. Utlendinger gis adgang til å kjøpe innenlandske sertifikater og legge ut sertifikatlån i Norge .

1.11.1990 (Se Rundskriv nr. 15/1. nov. 1990)
Kravet om samtykke fra Finansdepartementet for opptak av obligasjonslån til finansiering av skip og oljerelatert virksomhet er opphevet. Kravet om samtykke for konvertible obligasjonslån utstedt av banker og finansieringsselskaper er opphevet .

Tabeller

1. Norges Bank. Balanse
2. Postgiro. Balanse
3. Postsparebanken. Balanse
4. Statsbanker. Balanse
5. Forretnings- og sparebanker. Balanse
6. Forretnings- og sparebanker. Utlån og innskudd fordelt på publikumssektorer
7. Private kredittforetak. Balanse
8. Private finansieringsselskaper. Balanse
9. 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

28. Den norske krones internasjonale verdi og kurser overfor en del enkeltvalutaer. Månedsgjennomsnitt av midtkurser notert på Oslo Børs

29. Effektiv rente på statspapirer

30. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på disponerte utlån i norske kroner ved utgangen av kvartalet

31. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rentesatser på innskudd i norske kroner ved utgangen av kvartalet

32. Forretnings- og sparebanker. Rente- og kredittprovisjonsinntekter i prosent p.a. av midlere trukne utlån til norske låntakere

33. Forretnings- og sparebanker. Renteutgifter i prosent p.a. av midlere innskudd fra norske innskytere

34. Livsforsikringsselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform

35. Utenriksregnskap for Norge

36. Norges fordringer og gjeld overfor utlandet

37. Valutabanker. Utestående valutaterminforretninger med andre sektorer mot oppgjør i norske kroner

38. Valutabanker. Totalposisjon i valuta

Standard tegn:

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

Merk:
Hvis annen definidjon ikke er gitt, omfatter publikum «foretak, kommuner og privatpersoner», dvs. sektorene 510—890 i Kredittmarkedsstatistikken.

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

	30/9 1989	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990	31/7 1990
Internasjonale reserver	96 577	93 380	91 217	86 960	84 690
Motverdi av IMF's kronebeholdning	2 262	2 229	2 353	2 433	2 554
Andre fordringer på utlandet	25	25	25	25	25
Innskudd i norske banker	2 616	2 465	2 617	2 298	2 124
Norske statskasseveksler og omsettelige sertifikater	4 860	16 859	13 903	8 769	7 215
Norske ihendehaverobligasjoner	10 459	15 292	11 725	11 648	10 212
Utlån til forretnings- og sparebanker	56 619	59 681	56 562	62 293	64 870
Utlån til private finansieringsselskaper	2	0	0	0	17
Statsgaranterte fiskelån	143	143	143	145	137
Andre utlån til publikum	407	756	195	333	251
Andre innenlandske fordringer etc.	4 506	3 655	3 320	3 301	3 357
Diverse reguleringer	0	0	1 444	1 447	1 932
Utgifter	8 418	0	2 686	5 486	6 470
Fordringer i alt	186 894	194 485	186 190	185 138	183 854
Gjeld til utlandet	2 756	2 660	2 425	2 547	2 676
Motverdi av SDR i IMF	1 480	1 454	1 436	1 424	1 416
Sedler og mynt i omlop	30 084	31 606	28 646	29 647	28 878
Innskudd fra offentlig forvaltning	83 550	121 094	107 182	95 981	98 883
Innskudd for forretnings- og sparebanker	72	48	44	49	48
Innskudd fra andre finansinstitusjoner	1 146	484	967	1 490	395
Innskudd fra Postverket (inkl. Postgiro)	1 377	1 597	2 332	2 300	76
Innskudd fra andre innenlandske sektorer	4 291	710	1 491	3 252	392
Skattefrie fondsavsetninger	823	800	722	715	673
Annen innenlands gjeld	7 556	131	2 563	5 254	5 945
Fonds etc.	40 009	33 901	33 901	33 901	33 901
Diverse reguleringer	24	0	0	0	0
Innenlandske inntekter	9 022	0	3 095	5 556	6 724
Utenlandske inntekter	4 704	0	1 386	3 022	3 847
Gjeld og egenkapital i alt	186 894	194 485	186 190	185 138	183 854

Kilde: Norges Bank.

Tabell 2. Postgiro. Balanse (Mill. kroner)

	30/9 1989	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990	31/8 1990
Bankinnskudd	397	798	591	−11	328
Stats- og statsbankobligasjoner	459	444	439	425	422
Andre obligasjoner	130	125	119	115	111
Utlån til statsforvaltningen	30 700	33 500	47 850	34 200	35 250
Andre aktiva	833	820	2 234	137	444
Aktiva i alt	32 519	35 287	51 233	34 866	36 555
Innskudd fra:					
Statsforvaltningen	25 109	26 183	42 580	26 135	28 557
Publikum	4 889	6 474	4 804	4 837	5 033
Andre sektorer	2 521	2 630	3 849	3 894	2 916
Annen gjeld	0	0	0	0	49
Passsiva i alt	32 519	35 287	51 233	34 866	36 555

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 3. Postsparebanken. Balanse (Mill. kroner)

	30/9 1989	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990	31/8 1990
Kassebeholdning og bankinnskudd	372	83	312	303	619
Statssertifikater	14 509	14 950	16 899	16 404	17 106
Andre sertifikater	0	0	0	0	0
Statsobligasjoner	5 715	5 661	5 588	5 539	5 483
Andre obligasjoner	49	44	42	37	36
Utlån til statsforvaltningen	2 508	2 278	2 083	2 883	2 282
Utlån til publikum	7 667	8 394	9 112	9 403	9 616
Andre aktiva	4 860	1 371	1 658	2 435	1 845
Aktiva i alt	35 680	32 781	35 694	37 004	36 987
Innskudd fra:					
Publikum	29 406	31 209	32 069	32 890	32 877
Andre sektorer	0	0	0	0	0
Annen gjeld	6 274	1 572	3 625	4 114	4 110
Passsiva i alt	35 680	32 781	35 694	37 004	36 987

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 4. Statsbanker. Balanse (Mill. kroner)

	30/9 1989	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990	31/8 1990
Kassebeholdning og bankinnskudd	1 124	1 428	2 102	1 983	2 170
Utlån i alt	154 584	156 512	159 243	160 756	162 264
Herav:					
Til publikum	152 756	154 714	158 110	158 873	160 808
Andre fordringer på statskassen	3 441	3 441	3 441	3 441	3 541
Andre aktiva	21 895	9 460	8 567	7 814	8 247
Aktiva i alt	181 044	170 841	173 353	173 994	176 222
Ihendehaverobligasjonslån	22 322	22 342	23 977	24 528	24 353
Herav:					
I norske kroner	14 317	14 713	16 669	17 555	17 810
I utenlandsk valuta	8 005	7 629	7 308	6 973	6 543
Andre lån	130 704	136 359	134 490	138 483	138 470
Herav:					
Statskassen	126 865	132 750	132 274	136 348	136 497
Aksjekapital, fond m.v.	7 702	8 269	8 227	8 194	8 323
Andre passiva	20 316	3 871	6 659	2 789	5 076
Passiva i alt	181 044	170 841	173 353	173 994	176 222

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	30/9 1989	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990	31/8 1990
Eiendeler					
Primærlikvider	3 156	3 840	3 027	3 533	2 995
Statssertifikater	4 549	4 207	4 942	5 311	6 328
Andre sertifikater	8 172	5 099	6 635	5 963	5 450
Stats- og statsbankobligasjoner	32 533	31 487	31 302	31 727	30 905
Private og kommunale obligasjoner	35 313	33 661	32 669	30 272	27 506
Innskudd i forretnings- og sparebanker	10 305	5 588	14 837	15 014	17 342
Innskudd i utenlandske banker	17 177	11 910	19 185	19 507	15 524
Lån til utlandet	21 252	20 421	21 818	24 675	24 716
Utlån til publikum	420 798	434 026	441 868	451 185	444 882
Herav:					
I norske kroner	360 931	374 461	378 048	382 775	377 809
I utenlandsk valuta	59 867	59 565	63 820	68 410	67 073
Utlån til private finansinstitusjoner	17 385	14 946	15 178	14 934	13 033
Øvrige eiendeler	51 331	40 848	47 659	51 726	57 599
Forvaltningskapital	621 971	606 033	639 120	653 847	646 280
Gjeld og egenkapital					
Innskudd fra publikum	304 841	322 274	328 318	333 736	333 003
Innlån i form av banksertifikater	12 844	13 625	14 678	12 481	6 321
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	11 819	7 658	16 077	18 089	16 250
Innskudd fra andre private finansinstitusjoner	14 689	14 609	15 774	16 549	17 345
Innskudd fra statsbanker og andre statlige sektorer	6 782	6 812	6 968	6 738	6 859
Lån og innskudd fra Norges Bank	55 175	61 280	54 976	59 144	57 151
Lån og innskudd fra utlandet	139 386	128 914	147 470	144 156	139 859
Skatteinnbetalinger	5 832	990	279	50	18
Annen gjeld	40 209	19 272	24 052	29 855	37 016
Aksjekapital	9 078	9 868	9 980	9 732	9 993
Avsetninger, fond etc.	21 316	20 731	20 548	23 317	22 465
Spesifikasjoner:					
Fordringer overfor utlandet	46 909	42 864	52 516	54 313	49 269
Gjeld overfor utlandet	144 938	134 089	152 625	149 039	145 197

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 6. Forretnings- og sparebanker. Utlån[1]) og innskudd fordelt på publikumssektorer (Mill. kroner)

	30/9 1989	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990	31 8 1990
Utlån til:					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	14 818	14 691	14 185	13 558	12 504
Foretak[2])	95 328	95 131	98 278	103 190	100 289
Husholdninger[3])	247 748	262 422	262 994	266 006	264 806
Utlån til publikum i alt	357 894	372 244	375 457	382 754	377 599
Innskudd fra:					
Kommuneforv., inkl. kommuneforetak	15 287	17 486	18 321	21 708	19 323
Foretak[2])	76 899	84 561	89 563	86 967	91 503
Husholdninger[3])	212 655	220 227	220 434	225 061	222 177
Innskudd fra publikum i alt	304 841	322 274	328 318	333 736	333 003

[1]) Ekskl. utlån med lisens, valutalån uten lisens og kronelån til oljevirksomhet.
[2]) Inkl. sektorene private ikke-personlige foretak og statsforetak.
[3]) Inkl. sektorene personlige foretak, personlig næringsdrivende og lønnstagere m.v.
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

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

	30/6 1989	30/9 1989	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990
Sertifikater	8 655	9 533	6 104	9 178	9 234
Innskudd i norske banker	3 595	4 476	2 659	3 372	5 398
Ihendehaverobligasjoner	7 747	8 533	9 917	12 051	11 838
Utlån til:					
Finansinstitusjoner	545	464	766	478	387
Publikum	136 161	139 492	142 855	143 702	143 425
Andre	10 186	10 187	9 666	9 736	9 765
Andre aktiva	6 510	9 710	7 205	7 190	7 006
Sum eiendeler	173 399	182 395	179 172	185 707	187 053
Kortsiktig gjeld	21 319	23 721	17 610	21 889	22 124
Langsiktig gjeld	143 748	149 469	152 421	154 551	155 921
Herav:					
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner[1])	105 009	112 291	114 638	118 369	119 840
Egenkapital	4 572	5 241	5 357	5 388	5 467
Andre passiva	3 760	3 964	3 784	3 879	3 541
Sum gjeld og egenkapital	173 399	182 395	179 172	185 707	187 053

[1]) Egne oppkjopte ihendehaverobligasjoner er trukket fra.
Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	30/6 1989	30/9 1989	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990
Bankinnskudd	1 719	1 753	1 012	753	1 097
Statskasseveksler og sertifikater	36	11	3	65	50
Ihendehaverobligasjoner	422	308	52	421	174
Utlån[1]) (brutto)	38 460	35 655	29 990	28 802	28 856
Herav:					
Utlån til publikum (netto)	27 790	25 672	23 726	23 211	21 542
Utlån til andre sektorer (netto)	9 846	5 750	2 759	2 407	2 526
Andre aktiva	6 540	6 572	6 779	7 336	6 038
Aktiva i alt	47 177	44 299	37 836	37 377	34 215
Finanssertifikater	600	530	390	1 050	500
Lån fra andre enn banker	18 787	15 585	14 416	13 698	10 764
Lån fra banker	16 265	15 877	12 815	11 934	12 866
Kapital, fond m.v.	6 590	6 437	6 656	6 101	6 272
Andre passiva	4 935	5 870	3 559	4 594	3 813
Passiva i alt	47 177	44 299	37 836	37 377	34 215

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

Tabell 9. Livsforsikringsselskaper. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	30/6 1989	30/9 1989	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990
Kassebeholdning og bankinnskudd	3 128	2 917	4 457	4 232	3 402
Stats- og statsbanksertifikater	20	0	0	0	0
Andre sertifikater	756	746	712	1 007	1 404
Stats- og statsbankobligasjoner	5 172	5 427	6 484	5 857	5 350
Andre norske obligasjoner	45 247	47 071	50 584	54 037	55 732
Utlån til publikum	53 209	53 395	53 886	53 751	54 746
Utlån til andre sektorer	8 320	8 556	8 391	8 294	8 332
Andre spesifiserte aktiva	14 624	16 089	18 982	21 097	23 244
Aktiva i alt	130 456	134 201	143 496	148 275	152 210

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

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

	30/6 1989	30/9 1989	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990
Kassebeholdning og bankinnskudd	2 877	2 969	2 933	2 364	2 693
Norske ihendehaverobligasjoner	10 624	10 734	10 852	11 310	11 754
Utlån	9 225	9 261	9 315	9 545	9 486
Andre spesifiserte aktiva	2 474	2 632	2 834	3 118	3 196
Aktiva i alt	25 200	25 596	25 934	26 337	27 129

[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)

	30/6 1989	30/9 1989	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990
Kassebeholdning og bankinnskudd	4 882	4 206	5 205	5 013	4 620
Stats- og statsbanksertifikater	102	0	0	0	3
Andre sertifikater	399	548	621	367	336
Stats- og statsbankobligasjoner	916	693	518	637	592
Andre norske obligasjoner	5 763	6 623	6 821	7 807	8 419
Utlån til publikum	5 289	4 975	5 407	5 231	5 723
Utlån til andre sektorer	1 348	1 721	2 032	1 696	1 898
Andre spesifiserte aktiva	8 486	8 718	8 935	9 144	9 252
Aktiva i alt	27 185	27 484	29 539	29 895	30 843

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

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

	Markedsverdi				Pålydende
	30/9 1989	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990	30/6 1990
Stats- og trygdeforvaltningen	16 584	19 614	22 866	22 019	2 349
Norges Bank	0	0	0	0	0
Postgiro og Postsparebanken	0	0	0	0	0
Statsbanker	28	27	21	21	14
Forretnings- og sparebanker inkl. sikringsfond	2 559	2 233	2 341	2 966	1 820
Private kredittforetak	681	656	653	742	251
Private finansieringsselskaper	60	57	40	8	4
Forsikringsselskaper m.v.	15 572	16 241	19 350	20 154	3 638
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	90	85	83	76	29
Statsforetak	2 327	3 457	3 547	4 610	502
Private ikke-personlige foretak[1])	58 244	58 014	68 237	67 626	10 694
Husholdninger	28 949	28 751	31 641	29 926	5 690
Utlandet	45 317	47 976	57 572	57 298	8 632
Ufordelt	30	123	880	139	15
I alt	170 441	177 234	207 231	205 585	33 639

[1]) Inkl. aksjefond.
Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 13. Aksjekapitalen registrert i VPS fordelt på utstedersektorer. Pålydende verdi (Mill. kroner)

	Pålydende verdi				
	30/6 1989	30/9 1989	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990
Forretningsbanker	7 736	8 192	8 479	8 479	8 231
Private kredittforetak	650	650	731	731	752
Private finansieringsselskaper	40	69	98	101	98
Forsikringsselskaper m.v.	50	50	55	52	53
Statsforetak	4 937	4 937	4 939	4 939	4 529
Private ikke-personlige foretak	16 198	16 306	17 083	17 694	19 941
Utlandet	0	0	0	0	36
I alt	29 611	30 204	31 385	31 996	33 639

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
	30/9 1989	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990	30/6 1990
Stats- og trygdeforvaltningen	36 765	43 749	45 496	45 853	43 863
Norges Bank	10 648	14 948	11 626	11 597	10 972
Postgiro og Postsparebanken	6 195	6 106	6 008	5 961	5 702
Statsbanker	192	301	293	266	260
Forretnings- og sparebanker inkl. sikringsfond	73 215	69 594	67 627	66 558	66 353
Private kredittforetak	18 956	18 304	24 412	25 308	25 305
Private finansieringsselskaper	419	54	469	168	156
Forsikringsselskaper m.v.	73 181	79 223	81 966	84 214	83 023
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	1 519	1 707	1 472	1 692	1 690
Statsforetak	2 778	2 737	2 369	2 556	2 700
Private ikke-personlige foretak[1])	22 250	22 493	24 156	23 987	24 206
Husholdninger	10 234	9 621	9 497	9 590	9 624
Utlandet	15 573	16 095	12 843	13 861	13 603
Ufordelt	73	91	28	76	76
I alt	271 998	285 023	288 262	291 688	287 534

[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				
	30/6 1989	30/9 1989	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990
Stats- og trygdeforvaltningen	80 265	78 193	87 902	81 515	80 261
Statsbanker	14 526	14 738	15 090	16 956	17 908
Forretnings- og sparebanker	1 694	2 573	2 843	2 842	4 002
Private kredittforetak	113 788	126 156	126 784	134 739	136 595
Private finansieringsselskaper	221	221	183	183	183
Forsikringsselskaper mv.	150	150	1 669	1 669	1 669
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	28 561	30 793	31 338	32 043	33 220
Statsforetak	3 103	3 537	3 507	5 282	4 724
Private ikke-personlige foretak	7 165	7 520	7 867	8 341	8 655
Husholdninger	349	210	200	194	317
Ufordelt	36	0	0	0	0
I alt	249 858	264 091	277 383	283 764	287 534

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)

	30/6 1989	30/9 1989	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990
Stats- og trygdeforvaltningen	5 231	6 439	55	279	485
Norges Bank	2 410	4 860	16 859	13 803	8 137
Postsparebanken	13 610	14 509	14 950	16 899	16 404
Statsbanker	30	130	75	70	15
Forretningsbanker	7 769	8 249	6 451	8 221	8 355
Sparebanker	5 490	4 472	2 855	3 663	2 920
Private finansieringsselskaper	36	11	3	65	50
Livsforsikringsselskaper	756	746	712	1 007	1 404
Skadeforsikringsselskaper	501	548	621	367	339
Andre sektorer[1])	9 902	9821	9 337	12 570	13 938
I alt, pålydende verdi	45 735	49 785	51 918	56 944	52 047

[1]) Posten er residualbestemt og inneholder også eventuelle forskjeller mellom bokfort og pålydende verdi.
Kilde: Norges Bank

Tabell 19. Beholdning av sertifikater fordelt på utstedersektorer. Pålydende verdi (Mill. kroner)

	30/9 1989	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990
Statssertifikater	26 957	27 723	28 335	25 511	28 089
Banksertifikater	5 432	8 964	11 416	8 900	1 874
Herav:					
Forretningsbanker	2 858	6 161	7 035	6 845	1 564
Sparebanker	2 574	2 803	4 381	2 055	310
Finanssertifikater	480	390	1 050	550	850
Kredittsertifikater	7 398	6 284	6 898	7 393	8 501
Lånesertifikater	9 518	8 557	9 245	9 693	10 075
Herav:					
Statsbanker	100	0	100	100	0
Statsforetak	1 865	1 375	975	975	1 400
Kommuneforvaltning inkl. kommuneforetak	2 623	2 546	2 944	2 877	3 181
Andre foretak	4 930	4 636	5 226	5 741	5 494
Sum utestående sertifikatgjeld	49 785	51 918	56 944	52 047	49 389

Kilde: Norges Bank

Tabell 20. Markedslån. Beholdningstall (Milliarder kroner)

	30/9 1989	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990[1])
Garantert av:					
Private finansieringsselskaper	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Skade-/kredittforsikrings selskaper	8,9	8,3	8,2	8,2	7,8
Forretningsbanker	4,5	4,5	3,4	1,7	1,7
Sparebanker	1,3	1,3	1,3	1,2	1,0
Lån med garanti	14,8	14,2	13,0	11,2	10,6
Lån uten garanti formidlet av:					
Megler	5,8	5,6	5,6	4,4	5,4
Bank	2,1	1,9	1,5	1,5	1,4
Markedslån i alt	22,7	21,7	20,1	17,1	17,4

[1]) Foreløpige tall.
Kilde: Norges Bank

Tabell 21. Kredittindikator og pengemengde

	Beholdningstall Milliarder kroner			Vekst siste 12 måneder Prosent			3-måneders vekst, årlig rate Prosent	
	K1	K3	M2	K1	K3	M2	K1	M2
1989								
September	816,4	1 089,4	427,9	5,1	7,5	6,4	7,4	11,0
Oktober	819,3	1 091,5	428,1	5,5	8,0	6,7	6,8	8,9
November	821,4	1 098,2	429,6	5,6	8,1	9,7	5,5	4,8
Desember	822,4	1 105,2	430,4	5,5	7,3	7,6	4,2	2,9
1990								
Januar	828,1	1 106,4	430,1	5,8	7,5	7,8	3,8	1,8
Februar	832,0	1 108,2	436,3	6,2	7,6	8,2	4,2	3,5
Mars	839,3	1 118,4	442,3	5,6	7,2	10,3	6,0	6,5
April	836,6	1 120,0	440,0	5,4	6,9	7,1	6,0	9,1
Mai	841,1	1 121,2	445,8	5,4	6,6	7,4	5,7	10,0
Juni	841,4	1 127,4	450,3	4,8	6,0	7,4	3,2	8,7
Juli	847,3	1 125,2	446,3	4,9	6,2	5,6	3,5	7,4
August	848,4	1 117,0	456,7	4,3	5,6	6,6	3,2	7,8
September	851,1	...	453,5	4,2	...	5,9	4,5	6,2

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)

	1988	1989[1])	1/1–30/9 1989	1/1–30/9 1990[1])
Forretnings- og sparebanker	17 011	22 249	7 978	7 261
Statsbanker[2])[3])	9 384	10 138	7 482	8 352
Private finansieringsselskaper	9 466	–6 713	–4 767	–3 126
Skadeforsikringsselskaper	–825	–720	–960	463
Livsforsikring, pensjonskasser	7 540	328	24	1 914
Kredittforetak	23 306	10 940	9 011	39
Obligasjons- og sertifikatmarkedet[4])	–2 259	9 376	9 949	7 766
Markedslån	–6 000	–3 100	–2 100	–4 300
Annen kreditt	62	366	–34	–133
Sum[5])	57 685	42 864	26 583	18 236
Aksjemarkedet	13 000	13 000	...	...
Innenlandsk kredittilførsel i alt	70 685	55 864	...	...

[1]) Delvis foreløpige tall, delvis anslag.
[2]) Inkl. Postsparebanken.
[3]) Ekskl. Kommunalbankens formidlingslån.
[4]) Korrigert for utlendingers beholdning av norske publikumsobligasjoner utstedt i Norge.
[5]) Svarer til Norges Banks kredittindikator.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 23a. Endringer i pengemengden etter kilde (Mill. kroner)

	Likviditetstilforsel (+) Inndragning (–)	1988	1989
I	Sentralmyndighetenes inntektsoverskudd m.v. ekskl. oljeskatter[1]) (–)	–2 181	22 623
II	Sentralmyndighetenes lånetransaksjoner[2])	18 749	14 760
	Herav:		
	Statsbankenes utlånsøkning	8 967	9 238
III	Forretnings- og sparebankenes kredittilforsel (+) og inntektsoverskudd (–)	12 161	3 843
IV	Økning i skattefrie fondsavsetninger og banksparing med skattefradrag (–)	–1 401	–2 093
V	Uspesifisert tilforsel/statistiske feil	–5 670	–16 759
VI	Innenlandsk likviditetstilforsel (I+...V)	21 658	22 374
VII	Statens lån/tilskudd til statlig petroleumsvirksomhet	8 120	840
VIII	Forretnings- og sparebankenes utlån i valuta med og uten lisens og kronelån til oljevirksomhet	8 621	12 633
IX	Publikums netto valutasalg til de private banker, ekskl. salg i forbindelse med oljeskatter	–16 441	–5 310
X	Endring i pengemengden i alt (VI+VII+VIII+IX)	21 958	30 537
	Herav:		
	Sedler og mynt	474	483
	Innskudd på anfordring	32 371	30 892
	Ubenyttede kassekreditter og byggelån	5 483	847
	Tidsinnskudd ekskl. banksparing med skattefradrag	–16 370	–1 685
XI	Endring i pengemengden i prosent av likviditetsmassen ved inngangen til perioden	5,7	7,5
	Oljeskatter	11 867	15 620

Fotnoter står under tabell 23 c.

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

Likviditetstilførsel fra:	Året 1988	Året 1989	Siste 12 mndr. pr. 31/7 1989	Siste 12 mndr. pr. 31/7 1990	Tall for 1990 fra Revidert nasjonalbudsjett 1990 %	Tall for 1990 fra Revidert nasjonalbudsjett 1990 Mrd.kr.
A. Sentralmyndighetene	4,3	9,2			10,7	46,6
Ved inntektsunderskudd[3])	−0,6	5,6			5,6	24,4
Ved lånetransaksjoner	4,9	3,6			5,1	22,2
B. Private banker[4])	2,9	0,4			2,0	8,7
C. Uspesifisert tilførsel/statistiske feil	−1,5	−4,1			..	..
Innenlandsk likviditetstilførsel (A+B+C)	5,7	5,5	3,1	6,1	12,7	55,3
Publikums netto valutasalg til private banker[5])	0,0	2,0	2,9	−0,6	−5,2	−22,6
Endring i pengemengden	5,7	7,5	6,0	5,6	7,5	32,7

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 kasse-kreditter	Sum	Tids-innskudd[6])	Penge-mengden i alt	Endring siste 12 mndr. i penge-mengden i alt Beløp	%
1988								
August	26 390	178 610	62 080	267 080	154 516	421 596	29 808	7,6
September	27 896	180 996	60 026	268 918	151 590	420 508	25 155	6,4
Oktober	27 470	186 275	61 474	275 219	155 158	430 377	27 155	6,7
November	27 439	182 096	59 644	269 179	154 222	423 401	37 333	9,7
Desember	29 203	188 362	60 230	277 795	157 206	435 001	30 537	7,6
1990[7])								
Januar	27 238	189 399	60 530	277 167	162 078	439 245	31 589	7,8
Februar	27 071	199 444	61 974	288 489	158 574	447 063	33 819	8,2
Mars	26 609	201 987	63 731	292 327	153 275	445 602	42 140	10,5
April	26 461	200 624	62 257	289 342	152 570	441 912	28 228	6,8
Mai	26 372	197 676	61 094	285 142	149 922	435 064	30 089	7,4
Juni	27 388	214 006	61 709	303 103	150 030	453 133	31 119	7,4
Juli	26 596	203 386	60 585	290 567	150 826	441 393	23 326	5,6
August	26 109	204 767	64 012	294 888	154 092	448 980	27 384	6,5

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

[1]) Omfatter den del av statens overskudd før lånetransaksjoner og statsbankenes inntektsoverskudd som gir innenlandsk likviditetsvirkning, trygdeforvaltningens inntektsoverskudd samt økning i innestående på skattekonti i banker og Postgiro. Fra anslaget over statens inntektsoverskudd har en, for å komme fram til den innenlandske likviditetsvirkning, korrigert for statens oljeskatter og statens netto renter og stønader 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 (+), statens spesifiserte utlånsøkning og aksjekjøp (+), kontolån til statskassen fra publikum (—) og kreditt-tilførsel fra Norges Bank, Postgiro og Postsparebanken (+).

[3]) Eksklusive oljeskatter.

[4]) Eksklusive valutalån med og uten lisens og bankenes kronelån til oljevirksomheten.

[5]) Eksklusive salg i forbindelse med betaling av oljeskatter, men inklusive valutalån med og uten lisens fra forretnings- og sparebanker, statens lån og tilskudd til statlig petroleumsvirksomhet og bankenes kronelån til oljevirksomhet.

[6]) Ekskl. banksparing med skattefradrag, inkl. banksertifikater.

[7]) Foreløpige tall.

Kilde: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank samt diverse spesialoppgaver.

Tabell 24. Indikator for husholdningenes finansinvesteringer etter utvalgte finansobjekter (Mill. kroner)[1]

	Finansinvesteringer				Beholdning pr. 30/6
	Året		2. kvartal		
	1988	1989	1989	1990	1990
Bankinnskudd	15 468	12 765	5 884	5 388	256 900
Obligasjoner,[2]) aksjer[2]) og aksjefondsandeler	2 815	4 934	1 383	2 852	..
Forsikringskrav	19 570	25 523	10 697	8 314	183 700
Andre fordringer[3])	333	−838	−1 906	−1 829	26 700
Fordringer i alt	38 186	42 384	16 058	14 725	
Lån i private banker	8 156	19 556	−2	4 146	274 200
Lån i offentlige banker	7 229	7 037	2 735	3 760	99 400
Lån i forsikring mv.[4])	1 735	516	79	419	45 700
Lån i finansieringsselskap og kredittforetak	24 600	3 162	2 230	−1 049	77 500
Netto markedslån garantert av bank og forsikring	−2 252	−1 068	−786	−198	..
Gjeld i alt	39 468	29 203	4 256	7 078	
Netto fordringer	−1 282	13 181	11 802	7 647	
Finansinstitusjonenes tap på utlån til husholdninger[5])	−3 675	−4 780	−2 390	−1 960	.
Netto finansinvesteringer	−4 957	8 401	9 412	5 687	.

[1]) Gjelder kun fordrings- og gjeldsforhold overfor innenlandske sektorer.
[2]) 1. håndsomsetning.
[3]) Sedler og mynt, spareobligasjoner, feriehus i utlandet og innlån til finansieringsselskaper.
[4]) Inkl. private og kommunale pensjonskasser og -fond.
[5]) Anslag.
Kilde: Kredittmarkedsstatistikk og Norges Bank.

Tabell 25. Pengemarkedets likviditet.[1]) Likviditetsvirkning fra 1. januar til dato (Mill. kroner)

	1/1–31/12		1/1–31/10	
Likviditetstilførsel+/inndragning–	1988	1989	1989	1990
1. Staten og andre offentlige konti (ekskl. stats- og statsbankpapirer)	9 041	15 329	18 199	21 415
2. Stats-og statsbankpapirer	−1 342	3 347	3 382	1 961
3. Valutamarkedet	−11 435	−10 921	−2 911	5 459
4. Beholdning av sedler og mynt[2]) (anslag)	−281	−2 466	535	2 243
5. Norges Banks andre transaksjoner[2])	−6 087	−5 809	−6 187	−5 873
6. Sentralbankfinansiering	3 714	319	−14 030	−24 928
7. Reserver i alt	−6 390	−201	−1 012	277
Herav:				
Folioinnskudd i Norges Bank	−24	192	85	729
Statskassevekslер	−5 742	36	−414	−450
Øvrige reserver (anslag)	−624	−429	−683	−2

[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.	
1989				
Oktober	11,2	11,3	11,4	10,0
November	11,4	11,7	11,9	11,0
Desember	12,3	12,5	12,5	11,0
1990				
Januar	11,5	11,8	12,0	11,0
Februar	11,3	11,4	11,6	11,0
Mars	12,6	12,1	11,9	11,0
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

[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	FFR	SEK	USD	ECU[2])	Rente-differanse[3])
1989									
Oktober	8,0	11,3	15,1	6,1	9,9	11,8	8,7	10,3	1,0
November	8,2	12,1	15,2	6,7	10,5	11,9	8,5	10,7	1,1
Desember	8,2	11,9	15,1	6,7	10,8	12,1	8,4	11,0	1,4
1990									
Januar	8,3	12,0	15,2	7,0	11,2	12,6	8,3	11,2	0,6
Februar	8,4	12,2	15,1	7,2	11,0	13,9	8,3	11,2	0,3
Mars	8,3	11,9	15,3	7,5	10,6	14,5	8,4	10,7	1,1
April	8,2	11,3	15,2	7,4	9,9	13,8	8,5	10,5	1,7
Mai	8,2	10,7	15,2	7,3	9,7	12,8	8,4	10,3	1,3
Juni	8,2	10,6	15,0	7,4	10,0	12,3	8,3	10,2	1,1
Juli	8,3	10,2	15,0	7,6	10,0	12,3	8,2	10,2	0,8
August	8,4	10,5	15,0	7,9	10,1	12,8	8,0	10,3	0,7
September	8,4	10,6	14,9	8,3	10,2	13,0	8,1	10,1	0,6
Oktober	8,5	10,2	13,8	8,2	10,0	14,4	8,1	9,9	1,3

[1]) 3-måneders renter, månedsgjennomsnitt av daglige noteringer.
[2]) Privat ecu. Se fotnote 1, tabell 28.
[3]) Differansen mellom renten på NOK og privat ecu.

Kilde: OECD og Norges Bank

Tabell 28. Den norske krones 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
1989							
Oktober	112,37	.	372,10	107,69	11,029	6,9420	4,8856
November	112,50	.	376,89	107,37	10,849	6,8967	4,8042
Desember	112,53	.	385,12	106,56	11,029	6,7046	4,6660
1990							
Januar	112,23	.	386,62	106,02	10,803	6,5404	4,5118
Februar	112,11	.	386,05	105,79	10,973	6,4708	4,4444
Mars	112,26	.	386,55	106,94	10,710	6,5893	4,3027
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

[1]) Kronens internasjonale verdi uttrykkes ved kroneverdien av den *teoretiske* (offisielle) ecu, som er en regne- og valutaenhet som *beregnes* med utgangspunkt i faste valutaenheter. Denne verdien kan avvike fra *markedsverdien* av ecu (også kalt privat ecu), som er en selvstendig transaksjons- og oppgjørsvaluta.
[2]) T.o.m. 19.10.
[3]) Gjennomsnitt for perioden 22.10.—31.10.

Kilde: Oslo Børs, Norges Bank.

Tabell 29. Effektive renter på statspapirer (Prosent p.a.)

		Statsobligasjoner med gjenstående løpetid[2])		
	Statssertifikater[1])	0—3 år	3—6 år	6—10 år
1989				
Oktober	10,5	10,9	10,7	10,7
November	10,9	11,4	11,1	11,1
Desember	11,5	11,3	10,9	10,9
1990				
Januar	11,3	11,3	10,7	10,6
Februar	11,2	11,1	10,6	10,6
Mars	11,6	11,3	10,9	10,9
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	10,6	10,6

[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 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		
2. kvartal 1989				
Forretningsbanker	15,0	15,9	15,1	15,1
Sparebanker	15,3	16,4	15,0	15,1
Sum banker	15,1	16,1	15,0	15,1
3. kvartal 1989				
Forretningsbanker	13,7	15,4	14,5	14,2
Sparebanker	14,9	16,2	14,6	14,7
Sum banker	14,2	15,6	14,5	14,4
4. kvartal 1989				
Forretningsbanker	14,1	16,3	14,4	14,3
Sparebanker	15,0	16,4	14,4	14,5
Sum banker	14,5	16,3	14,4	14,4
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[1])				
Forretningsbanker	15,1	17,2	14,4	14,6
Sparebanker	15,5	17,2	14,2	14,5
Sum banker	15,2	17,2	14,3	14,6

[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	
2. kvartal 1989				
Forretningsbanker	8,1	9,7	10,7	8,9
Sparebanker	8,5	10,2	11,0	9,3
Sum banker	8,3	9,9	10,8	9,1
3. kvartal 1989				
Forretningsbanker	7,6	9,3	10,3	8,4
Sparebanker	8,2	9,8	10,7	8,9
Sum banker	7,9	9,5	10,4	8,7
4. kvartal 1989				
Forretningsbanker	7,8	9,5	10,6	8,7
Sparebanker	8,3	9,7	10,6	9,0
Sum banker	8,1	9,6	10,6	8,8
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[1])				
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

[1]) Foreløpige tall.

Kilde: Norges Bank.

Tabell 32. Forretnings- og sparebanker. Rente- og kredittprovisjonsinntekter i prosent p.a. av midlere trukne utlån til norske låntakere[1])

	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 innskytere[1])

	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. Livsforsikringsselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform pr. utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Utlån til boligformål	Andre utlån	Utlån i alt
1. kvartal 1989	13,8	14,2	13,9
2. » »	13,4	13,4	13,4
3. » »	12,8	12,8	12,8
4. » »	12,6	12,3	12,5
1. kvartal 1990	12,6	12,2	12,4
2. » »	12,6	12,1	12,4

Kilde: Norges Bank.

Tabell 35. Utenriksregnskap for Norge (Mill. kroner)

			1/1—31/8	
	1988	1989	1989	1990
Varebalansen	—2 229	23 648	21 760	19 827
Tjenestebalansen	—2 109	2 389	1 650	2 502
Rente- og stønadsbalansen	—19 508	—24 329	—17 967	—16 754
A. Driftsbalansen	—23 846	1 708	5 443	5 575
Herav:				
Skipsfart[1])	—1 737	—8 242	—1 262	5 429
Oljevirksomhet[1])	42 774	61 752	40 079	40 272
Andre sektorer	—64 883	—51 802	—33 374	—40 126
B. Langsiktige kapitaltransaksjoner, netto	34 319	25 570	20 122	—6 929
Herav:				
Statsforvaltningen	4 929	2 838	3 161	—1 795
Kommuner, inkl. kommuneforetak	906	—267	—223	—899
Statsbanker	—1 637	—1 062	—462	—1 849
Forretnings- og sparebanker	7 519	3 919	4 229	—2 426
Andre finansinstitusjoner inkl. Norges Bank	6 909	9 825	5 579	1 905
Skipsfart	4 429	6 071	1 884	—3 125
Oljevirksomhet	7 129	—3 463	—1 449	—367
Andre private og statlige foretak	4 135	7 709	7 403	1 627
C. Grunnbalansen (A+B)	10 473	27 278	25 565	—1 354
D. Kortsiktige kapitaltransaksjoner ekskl. Norges Bank	—12 367	—20 648	—19 774	988
Herav:				
Statsforvaltningen	199	623	334	142
Kommuner, inkl. kommuneforetak	325	0	0	0
Statsbanker	—163	110	333	—157
Forretnings- og sparebanker	—1 070	—3 615	—1 916	15 509
Andre finansinstitusjoner ekskl. Norges Bank	3 991	5 090	—1 873	6 644
Skipsfart	577	—905	—1 681	—191
Oljevirksomhet	—134	—2 224	—2 602	2 034
Andre private og statlige foretak	—4 757	—2 999	—5 899	—3 707
Andre kortsiktige kapitaltransaksjoner og statistiske feil	—11 335	—6 548	—6 470	—19 286
E. Endring i Norges Banks kortsiktige netto fordringer overfor utlandet (C+D)	—1 894	6 630	5 791	—366
F. Tildelte SDR	—	—	—	—
G. Diverse reguleringer og poster som ikke inngår i internasjonale reserver	—4	—2 543	—855	—4 022
Endring i Norges Banks totale fordringer på utlandet (E+F+G)	—1 898	4 087	4 936	—4 388

[1]) Utvalgte poster beregnet av Norges Bank.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tabell 36. Norges fordringer og gjeld overfor utlandet (Milliarder kroner)

	31/12 1988			31/12 1989			31/8 1990		
	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto
Statskassen	8,5	22,1	−13,6	8,0	23,9	−15,9	7,5	20,5	−12,9
Andre statsregnskap	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Norges Bank	89,1	3,0	86,1	93,2	2,7	90,6	89,1	2,5	86,5
Postgiro og Postsparebanken	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Statsbanker	1,2	13,6	−12,4	1,2	12,4	−11,2	1,3	9,9	−8,6
Forretnings- og sparebanker	41,1	129,9	−88,8	41,2	130,6	−89,3	46,4	143,1	−96,7
Andre kredittinstitusjoner	20,8	32,7	−11,9	22,7	40,3	−17,6	22,7	45,8	−23,2
Forsikringsselskaper	6,1	1,4	4,7	6,5	1,2	5,3	6,2	2,0	4,2
Kommuneforvaltning, inkl. kommuneforetak	1,7	11,9	−10,2	1,7	11,3	−9,6	1,7	9,7	−8,0
Statsforetak	24,3	56,6	−32,3	26,5	55,1	−28,7	28,7	49,7	−20,9
Andre norske sektorer	61,0	112,1	−51,1	72,0	132,8	−60,9	74,9	131,7	−56,8
Ufordelt[1]	0,0	0,0	0,0	6,6	0,0	6,6	25,8	0,0	25,8
Alle sektorer i alt	253,8	383,3	−129,5	279,6	410,3	−130,7	304,3	414,9	−110,6

[1]) Omfatter nettobeløp som det på de angitte tidspunkt ikke har vært mulig å sektorisere samt statistiske feil. For enkelhets skyld er nettobeløpet henført til fordringer.

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

Kilde: Norges Bank.

Tabell 37. Valutabanker. Utestående valutaterminforretninger med andre sektorer mot oppgjør i norske kroner[1]) (Milliarder kroner)

	Netto kjøpt					Kjøpt, bto.		Solgt, bto.	
	Sentralmyndighetene[2])	Andre finansinst.[3])	Publikum	Utlandet	Sum	Publikum	Utlandet	Publikum	Utlandet
1989									
September	2,9	−3,6	12,6	24,6	36,5	25,7	86,2	13,1	61,6
Oktober	3,8	−1,5	12,5	15,9	30,7	25,4	89,2	12,9	73,4
November	5,6	−4,8	12,0	16,2	29,0	25,2	89,9	13,1	73,7
Desember	10,1	−3,6	12,5	12,6	31,6	27,0	86,3	14,5	73,8
1990									
Januar	3,5	−2,1	11,5	17,8	30,7	28,2	90,7	16,7	72,8
Februar	1,5	−0,2	11,4	17,1	29,8	28,0	88,6	16,6	71,5
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

1) Ekskl. kurskorreksjoner.
2) Statsforvaltn., trygdeforvaltn., 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 38. Valutabanker. Totalposisjon i valuta (Mill. kroner)

	30/9 1989	31/12 1989	31/3 1990	30/6 1990	30/9 1990
A-banker[1]):					
Valutaaktiva, spot	114 496	108 314	126 126	119 586	121 916
Valutapassiva, spot	148 646	138 693	166 154	153 777	157 671
1. Spotbalanse, netto	−34 150	−30 379	−40 028	−34 191	−35 755
2. Terminbalanse, netto	33 067	29 925	39 304	33 980	36 902
3. Opsjonsposisjon mot NOK	361	536	355	153	153
4. Totalposisjon (1+2+3)	−722	82	−369	−58	1 300
B-banker[2]):					
5. Totalposisjon	169	123	295	244	366
A- og B-banker:					
6. Totalposisjon (4+5)	−553	205	−74	186	1 666

[1]) Omfatter de større private valutabanker; pr. 31.03.90 var antallet 23
[2]) Omfatter de øvrige private valutabanker; pr. 31.03.90 var antallet 40

Kilde: Norges Bank.

Norges Bank, Oslo

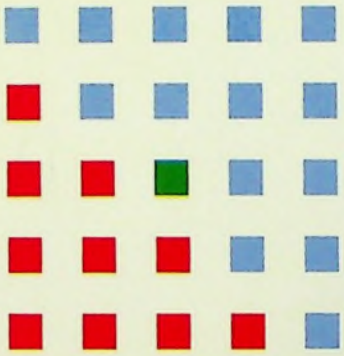
	Postadresse	*Telefon*	*Telex*	*Telefax*
Hovedkontoret, Bankplassen 2	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1	(02) 31 60 00	71 369 nbank n	(02) 41 31 05

Norges Banks seddel- og myntproduksjon

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

Norges Banks avdelinger

Reg. nr.					
0616	Bergen	Postboks 4132 Dreggen, 5023 Bergen	(05) 31 81 50	42 155 nbber n	(05) 31 13 12
0663	Bodø	Postboks 114, 8001 Bodø	(081) 21 060	64 353 nbbo n	(081) 23 453
0660	Fredrikstad	Postboks 144, 1601 Fredrikstad	(09) 31 49 00	19 820 nbfd n	(09) 31 83 70
0623	Hammerfest	Postboks 55, 9601 Hammerfest	(084) 11 344	64 354 nbhf n	(084) 13 981
0625	Kristiansand	Postboks 204, 4601 Kristiansand S.	(042) 23 070	21 880 nbch n	(042) 70 140
0627	Larvik	Postboks 140, 3251 Larvik	(034) 81 300	21 890 nbl n	(034) 82 230
0628	Lillehammer	Postboks 370, 2601 Lillehammer	(062) 50 045	21 911 nblil n	(062) 59 944
0629	Oslo	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo 1	(02) 31 60 00	79 213 nbsba n	
	Ekspedisjonen				(02) 33 69 91
	Kassen				(02) 31 68 90
	Fondskontoret				(02) 41 31 05
0631	Stavanger	Postboks 18, 4001 Stavanger	(04) 52 00 00	33 047 nbsta n	(04) 52 35 06
	Haugesund kassektr.	Postboks 233, 5501 Haugesund	(047) 28 500	42 893 nbhd n	(047) 16 117
0632	Tromsø	Postboks 475, 9001 Tromsø	(083) 55 411	64 141 nbtrm n	(083) 58 839
0633	Trondheim	Postboks 564, 7001 Trondheim	(07) 52 80 60	55 056 nbtrh n	(07) 52 63 57
0634	Vardø	Postboks 68, 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 kassektr.	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)