

¹ Rapporten dekkjer perioden fram til 16. juni.

1 OVERSIKT

Sidan forrige rapport har sentralbankane i Sverige, Storbritannia, Danmark, euroområdet og Canada redusert styringsrentene sine. Den europeiske sentralbanken har redusert reporenta med 50 basispunkt til 2,50 prosent. Euroen har svekt seg med knapt 7 prosent mot amerikanske dollar.

Den norske krona har styrkt seg med 3,8 prosent i forhold til euro, til 8,17 kroner per euro. Kursen mot euro har variert mellom 8,17 og 8,48.

På bakgrunn av utsikter til gradvis lågare vekst i norsk økonomi, og dermed svakare pris- og kostnadsvekst som venteleg vil betre grunnlaget for kursstabilitet, reduserte Noregs Bank dei administrerte rentene med til saman 1,0 prosentpoeng i to steg, 23. april og 16. juni. Rentene i pengemarknaden har derfor falle sidan forrige rapport.

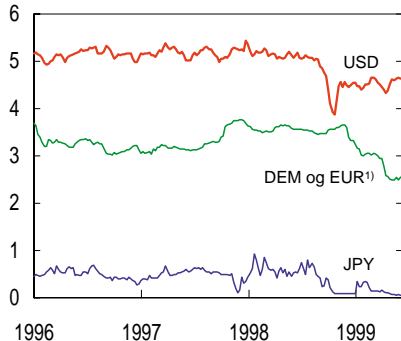
Pengemarknadsindikatoren har falle med 0,5 prosentpoeng til 7,1 prosent. Avkastningskurva i pengemarknaden er framleis fallande, men vesentleg flatare. Forskjellen i rente for tremånaders plasseringar i euro og kroner var i midten av juni om lag 3,7 prosentpoeng.

Sidan forrige rapport har rentene på norske statsobligasjonar stige med vel 0,5 prosentpoeng i gjennomsnitt. Avkastningskurva i obligasjonsmarknaden er svakt stigande.

Rentenivået i bankane blei redusert frå utgangen av fjerde kvartal 1998 til utgangen av første kvartal 1999. Utlånsrentene blei noko meir reduserte enn innskottsrentene slik at rentemarginen blei noko redusert. Utlånsrenta blei også redusert i livselskapa og kredittføretaka, men auka i statlege låneinstitutt.

Kredittveksten har halde fram med å falle, til ein årleg rate på 7,0 prosent fram til utgangen av april. Pengemengdeveksten har stige frå 5,5 prosent ved utgangen av januar til 5,7 prosent fram til utgangen av april.

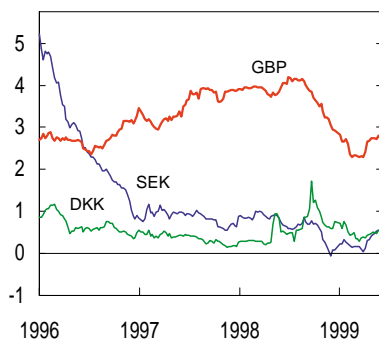
Figur 2.1 Nominelle tremånaders pengemarknadsrenter for hovudvalutaene. Veketal



¹⁾ Fra 4.1.1999

Kjelde: Noregs Bank

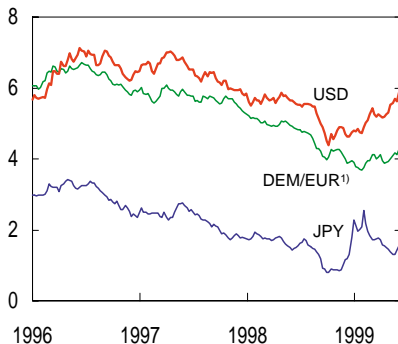
Figur 2.2 Rentedifferansar for tremånaders nominelle pengemarknadsrenter mot DEM og EUR¹⁾ for nokre europeiske valutaer. Veketal



¹⁾ Fra 4.1.1999

Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.3 Effektive renter på tiårs statsobligasjonar for hovudvalutaene. Veketal



¹⁾ Frå 4.1.1999 tyske statobligasjonar denominert i EUR

Kjelde: Noregs Bank

2 UTVIKLINGA INTERNASJONALT

Sidan forrige rapport har sentralbankane i Sverige, Storbritannia, Danmark, euro-området og Canada redusert styringsrentene sine. Sveriges Riksbank og Bank of England har med bakgrunn i nedjusterte forventningar om framtidig inflasjon redusert reporaenta til høvesvis 2,90 prosent og 5,00 prosent. Den europeiske sentralbanken har redusert reporaenta med 50 basispunkt til 2,50 prosent. Grunngevinga for dette var nedjusterte forventningar til den økonomiske utviklinga. Danmarks Nationalbank har med bakgrunn i rentesenkninga i euro-området redusert reporaenta til 2,90 prosent. Utsikter til låg inflasjon medførte at Bank of Canada sette ned bank rate i to steg til 4,75 prosent. I USA har det ikkje vore endringar i styringsrenta.

Tremånaders pengemarknadsrente i Japan er om lag 0,1 prosent, som er tilnærma uendra sidan forrige rapport. I USA har den korte renta auka med om lag 15 basispunkt til 4,7 prosent. I euroområdet har den tilsvarande renta falle med om lag 45 basispunkt til 2,6 prosent.

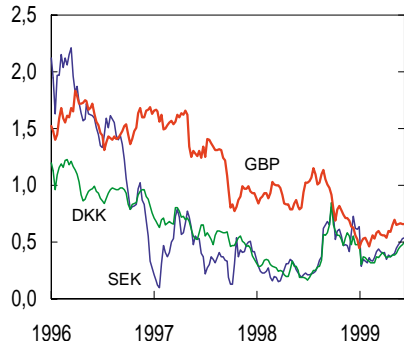
Renta på 10 års statsobligasjonar i Japan har falle med 10 basispunkt sidan forrige rapport og var 16. juni 1,6 prosent. I USA har den lange renta auka med om lag 80 basispunkt til 5,9 prosent. Ei medverkande årsak til renteauken er truleg auka inflasjonsforventningar. Den tilsvarande renta i Tyskland har auka med knapt 40 basispunkt til 4,3 prosent.

Sidan forrige rapport har euroen svekt seg med knapt 7 prosent mot amerikanske dollar. Noko av bakgrunnen for dette ser ut til å vere sterk amerikansk økonomi og svak økonomisk utvikling i euroområdet. Krigen i Kosovo og forventningar om høgare renter i USA kan òg ha verka til denne utviklinga. Danske kroner er tilnærma uendra mot euro sidan forrige

Utvalde renteendringar internasjonalt

Land/rente	Kunngjeringsdato	Endring basispunkt	Nivå etter endring
<i>Sverige</i>			
Reporaenta	25.03.99	-25	2,90
<i>Storbritannia</i>			
Reporaenta	08.04.99	-25	5,25
Reporaenta	10.06.99	-25	5,00
<i>Danmark</i>			
Reporaenta	09.04.99	-50	2,90
<i>Euro-området</i>			
Reporaenta	08.04.99	-50	2,50
<i>Canada</i>			
Bank rate	31.03.99	-25	5,00
Bank rate	04.05.99	-25	4,75

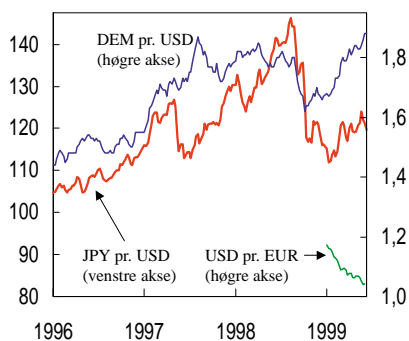
Figur 2.4 Rentedifferansar for tiårs statsobligasjonar mot DEM og EUR¹⁾ for nokre europeiske valutaer. Veketal



¹⁾ Frå 4.1.1999 tyske statsobligasjonar denominert i EUR

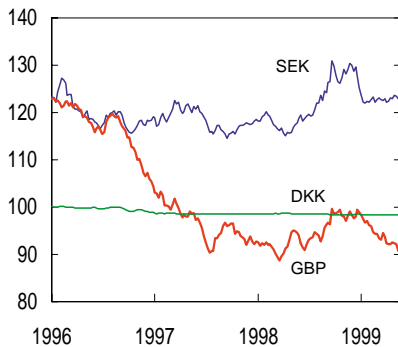
Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.5 Kursutviklinga for hovudvalutaene. Veketal



Kjelde: Noregs Bank

Figur 2.6 Kursutviklinga for nokre europeiske valutaer målt mot DEM og EUR¹⁾. Fallande kurve tyder sterkare valuta. Veketal. 1992=100



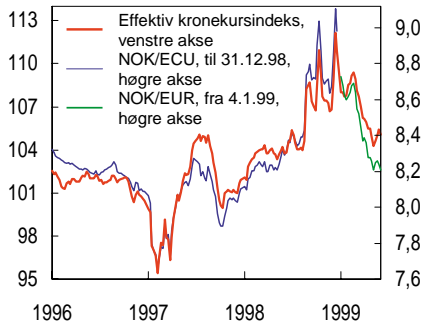
¹⁾ Frå 4.1.1999

Kjelde: Noregs Bank

rapport. Japanske yen, britiske pund og svenske kroner har styrkt seg mot euro i den same perioden.

Japanske yen har sidan forrige rapport svekt seg med om lag 1,3 prosent mot amerikanske dollar. Ei medverkande årsak til denne utviklinga er truleg framleis svak økonomisk utvikling og uvisse kring verknaden av regjeringa sine stimuleringsiltak.

Figur 3.1 Kronekursen mot ECU/EUR og industriens effektive kronekurs. Fallende kurve tyder sterkare krone. Veketal



Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.1 Motpostane til Noregs Bank sine valutatransaksjonar overfor bankane¹⁾. Milliardar kroner

A. Noregs Banks netto sal av valuta til bankane	1998 ²⁾	1999 ³⁾
1. Spot	11	-1,0
2. Termin	11	-4,8
2. Termin	0	3,7
Brukt til å dekkje opp, dvs. motpostar:		
B. Utlandet ⁴⁾	1998 ²⁾	1999 ³⁾
1. Spot	10	-9,8
2. Termin	-15	-0,6
2. Termin	25	-9,3
C. Norske sektorar utanom bankane ⁴⁾	1998 ²⁾	1999 ³⁾
1. Spot	-13	-8,0
2. Termin	20	-9,1
2. Termin	-15	7,7
3. Nedbygging av bankane sine netto valutafordringar overfor kundar	-18	-6,6
D. Anna	1998 ²⁾	1999 ³⁾
	14	16,8
Memo: Noregs Banks internasjonale reservar		
	142	155,2 ⁵⁾

¹⁾ For nærmare detaljar, sjå tabell 48 bak i heftet.

²⁾ Basert på tal frå bankstatistikken.

³⁾ Veke 1-21.

⁴⁾ Positive tal inneber valutasal frå bankane.

Negative tall tyder at bankane har kjøpt valuta.

⁵⁾ Utgangen av mai.

Kjelde: Noregs Bank

3. VALUTA- OG PENGEMARKNADEN OG NOREGS BANKS OPERASJONAR

3.1 Valutamarknaden

Krona har styrkt seg med 3,8 prosent i forhold til euro sidan forrige rapport. Kronekursen har i perioden variert mellom 8,17 (16. juni) og 8,48 (18. mars) kroner per euro.

Kronekursen styrkte seg nokså jamt fram til midten av mai. Sidan svekte kursen seg litt, før han igjen styrkte seg.

Styrkinga av krona mot euro kan blant anna forståast på bakgrunn av ein kraftig auke i oljeprisen fram til månadsskiftet april/mai, og at euroen blei svekt mot amerikanske dollar.

Tabell 3.1 viser bankane sine valutatransaksjonar i 1998 og hittil i 1999. Hittil i år (utgangen av veke 22) har Noregs Bank kjøpt valuta frå bankane for motverdien av 1,0 milliardar kroner. Valutakjøpa må sjåast i samanheng med oppbygginga av Statens petroleumsfond. Bankane har kjøpt valuta frå utlandet for 0,6 milliardar kroner spot og for 9,3 milliardar kroner på termin. Bankane sine valutakjøp spot frå utlandet har mellom anna samanheng med at utlandet har auka beholdninga si av VPS-registrerte obligasjonar med 12,4 milliardar kroner. I same periode har utlandet redusert beholdninga si av VPS-registrerte aksjar med 9,1 milliardar kroner.

Bankane kjøpte valuta frå norske kundar for 9,1 milliardar kroner spot, mens dei selte valuta for 7,7 milliardar kroner på termin. Bankane auka i tillegg sine netto valutafordringar på kundane med 6,6 milliardar kroner.

Noregs Bank sine internasjonale reservar motsvarer 155,2 milliardar kroner ved utgangen av mai 1999. Verdien av Statens petroleumsfond var på same tidspunkt 167,5 milliardar kroner.

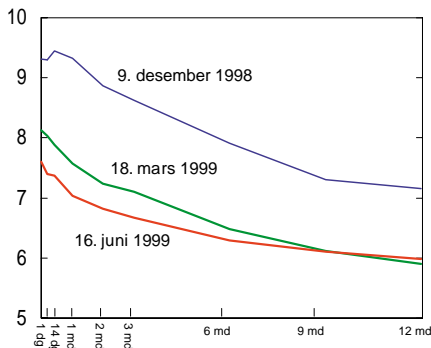
3.2 Pengemarknaden og Noregs Banks operasjonar

Renteutviklinga

Rentene i pengemarknaden har falle sidan forrige rapport. Dette kan i stor grad forståast på bakgrunn av at Noregs Bank reduserte sine administrerte renter med til saman 1,0 prosentpoeng i to steg, 23. april og 16. juni. Ved begge høva blei rentene sette ned med 0,5 prosentpoeng på bakgrunn av utsikter til gradvis lågare vekst i norsk økonomi, og dermed svakare pris- og kostnadsvekst som venteleg vil betre grunnlaget for kursstabilitet. Foliorenta og dagslånsrenta til bankane blei etter dette høvesvis 6,0 og 8,0 prosent.

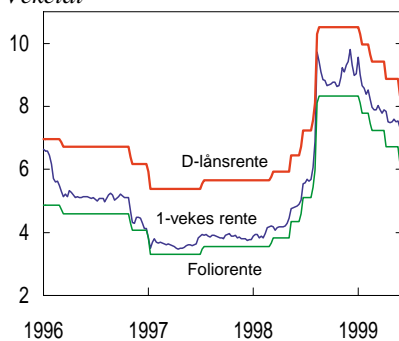
Pengemarknadsindikatoren (definert som gjennomsnittet av effektive eurorenter med løpetid frå éi veke til tre månader) har falle med 0,5 prosentpoeng til 7,1 prosent.

Figur 3.2 Avkastningskurver for Noreg. Effektive pengemarknadsrenter



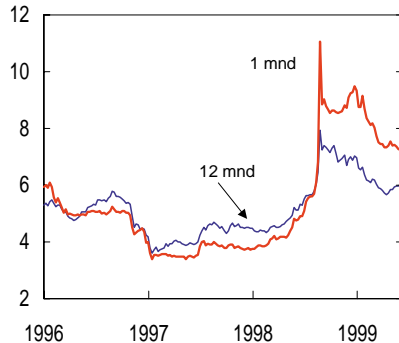
Kjelde: Noregs Bank

Figur 3.3 Utviklinga i dei korte penge-marknadsrentene. Effektive renter. Veketal



Kjelde: Noregs Bank

Figur 3.4 Utviklinga i ein- og tolv-månaders pengemarknadsrenter. Effektive renter. Veketal



Kjelde: Noregs Bank

Avkastningskurva i pengemarknaden er framleis fallande, men er blitt vesentleg flatare. Rentedifferansen mot euro (3 månader) var 16. juni 3,7 prosentpoeng, om lag uendra frå forrige rapport.

Likviditeten i pengemarknaden

Noregs Bank påverkar rentene i pengemarknaden gjennom å fastsetje foliorenta og D-lånsrenta til bankane. Desse administrerte rentene dannar ein korridor for dei kortaste pengemarknadsrentene. Innanfor denne korridoren kan Noregs Bank påverke rentenivået i pengemarknaden gjennom å tilføre eller inndra likviditet. Ved bruk av ulike likviditetspåverkande instrument motverkar Noregs Bank sesongvariasjonar i likviditeten til bankane som blant anna følgjer av inn- og utbetalingar til staten.

I mars var overskottslikviditeten i pengemarknaden 6,3 milliardar kroner i gjennomsnitt. I andre halvdel av mars blei F-innskott for eit lite beløp kjøpt tilbake av Noregs Bank. Samtidig blei det tilført likviditet gjennom to gjenkjøpsavtalar til ei rente på 7,05 prosent, og ved to F-lån til ei rente på 7,55 prosent.

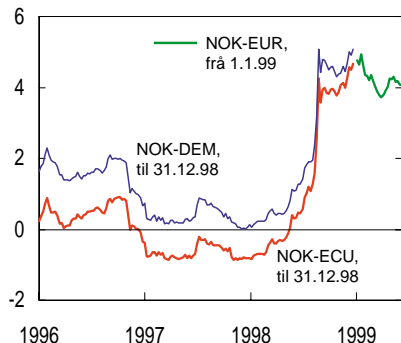
I april var overskottslikviditeten i pengemarknaden 8,5 milliardar kroner i gjennomsnitt. Likviditeten var stram før Noregs Bank sine likviditetspåverkande operasjonar, særleg i andre halvdel av månaden. Det blei trekt inn likviditet ved eit F-innskott til ei rente på 7,23 prosent. Vidare blei det tilført likviditet gjennom sju gjenkjøpsavtalar til renter mellom 6,55 og 7,05 prosent, og ved sju F-lån til renter mellom 7,15 og 7,55 prosent. Påslaget i renta på F-lån relativt til gjenkjøpsavtalar vart auka frå 50 til 60 rentepunkt i april. Grunnen var at ein ønskte å stimulere bankane til heller å by på likviditet ved gjenkjøpsavtalar enn gjennom usikra kreditt, inntil det blir kravd pantesikring for F-lån frå 1. september.

I mai var overskottslikviditeten i pengemarknaden 8,6 milliardar kroner i gjennomsnitt. Likviditeten var stram før Noregs Bank sine likviditetspåverkande operasjonar. Det blei tilført likviditet ved fem gjenkjøpsavtalar til ei rente på 6,55 prosent, og ved fem F-lån til ei rente på 7,15 prosent. Ved to høve blei det òg tilført likviditet ved valutaswappar (byte av norsk mot utanlandsk valuta for ein avgrensa periode) til ei rente på 6,70 prosent. Det blei trekt inn likviditet ved eit F-innskott rundt midten av månaden, til ei rente på 6,70 prosent.

Sertifikatmarknaden

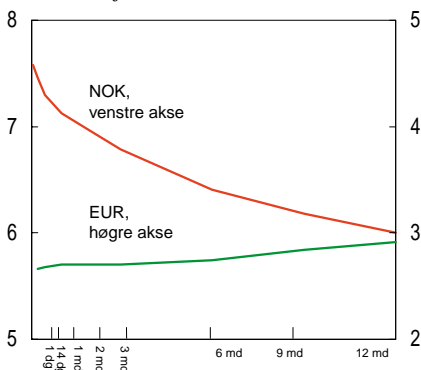
Statssertifikat blir lagde ut for å finansiere statleg verksemd. Samtidig kan slike emisjonar nyttast til å tilpasse likviditeten i pengemarknaden. Dei seinare åra er det stort sett blitt gjennomført emisjonar av statssertifikat kvar månad, etter eit mønster der det blir lagt ut eit nytt tolv månaderssertifikat kvart

Figur 3.5 Rentedifferansar for tremånaders pengemarknadsrenter. Effektive renter. Veketal



Kjelde: Noregs Bank

Figur 3.6 Avkastningskurver for NOK og EUR. Effektive pengemarknadsrenter. 16. juni 1999



Kjelde: Noregs Bank

Tabell 3.2. Sentralbanktilførsel¹⁾

	1999				
	jan.	feb.	mar.	apr.	mai
Gjennomsnitt pr dag (mrd kr)	9,8	1,3	-5,9	3,6	11,3
Av dette					
D-lån	0,2	0,0	0,0	0,1	0,0
F-lån/innskott	4,2	-0,5	-6,4	1,0	2,2
anna finansiering	5,5	1,7	0,5	2,5	9,0
D-lånstilgang, mrd kr	10,2	11,4	10,2	10,6	10,2
Bankane sine likvide reservar i form av folioinnskott i Noregs Bank	6,3	6,7	6,3	8,5	8,6
F-innskottsrente (gjennomsnitt), prosent F-lånsrente	8,32	7,66	7,44	7,23	6,70
(gjennomsnitt), prosent	8,45	7,95	7,46	7,32	7,15

¹⁾ Oversikt over bankane sine lån i Noregs Bank for ein lengre periode finst bak i heftet, under "Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene".

Kjelde: Noregs Bank

kvartal. I dei mellomliggjande månadene har ein utvida eksisterande lån slik at fire uteståande lån jamt over dekkjer løpetider opp til eitt år.

12. april blei det auksjonert 2 milliardar kroner av statssertifikatlånet SS58 med forfall 15. mars 2000 til ei vegd gjennomsnittrente på 5,14 prosent. 3. mai blei det auksjonert 2 milliardar kroner av statssertifikatlånet SS58 til ei vegd gjennomsnittrente på 5,36 prosent.

Dei dominerande investorane i statssertifikatmarknaden er forretnings- og sparebankar og forsikringsselskap. Behaldningane i desse sektorane utgjorde om lag 64 prosent av ein samla pålydande verdi på 26,5 milliardar kroner ved utgangen av første kvartal 1999. Andre store eigarsektorar var på same tid ikkje-finansielle føretak med knapt 14 prosent, utlandet med knapt 11 prosent og Noregs Bank og statlege låneinstitutt med vel 9 prosent kvar.

Fram til utgangen av mai i år er det omsett sertifikat for knapt 67 milliardar kroner over Oslo Børs. Omsetninga av statssertifikat utgjorde om lag 55 milliardar kroner, eller vel 82 prosent av totalomsetninga.

3.3 Renteutviklinga i finansinstitusjonane

Rentenivået i bankane fall frå fjerde kvartal 1998 til første kvartal 1999. Utlånsrentene fall noko meir enn innskottsrentene slik at rentemarginen blei redusert. Utlånsrenta auka i statlege låneinstitutt, og fall i livselskapa og kredittføretaka.

Renta på utlån frå bankane (eksklusive nullstilte lån) fall med 0,9 prosentpoeng frå utgangen av fjerde kvartal 1998 til 8,9 prosent ved utgangen av første kvartal. Innskottsrenta fall med 0,8 prosentpoeng til 5,5 prosent i første kvartal 1999. Rentemarginen minka dermed med 0,1 prosentpoeng til 3,4 prosentpoeng ved utgangen av første kvartal i år.

I livsforsikringsselskapa fall utlånsrentene med 0,8 prosentpoeng til 7,5 prosent ved utgangen av første kvartal. I kredittføretaka fall utlånsrenta med 0,5 prosentpoeng til 7,2 prosent. Rentene på utlån frå dei statlege låneinstitutta auka med om lag 1,0 prosentpoeng og var 5,8 prosent ved utgangen av første kvartal i år. Renteauken i dei statlege låneinstitutta har samanheng med auka renter på statssertifikat og statsobligasjonar i referanseperioden.

3.4 Resultatutviklinga i bankane

Forretningsbankane sine resultat frå ordinær drift, etter tap og før skatt, blei i 1. kvartal 1999 1 986 millionar kroner, det vil seie 1,30 prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital (GFK). Dette var ei betring samanlikna med første kvartal 1998. Sparebankane sine resultat av ordinær drift, etter tap og før skatt, blei i første kvartal i år 1 969 millionar kroner, det

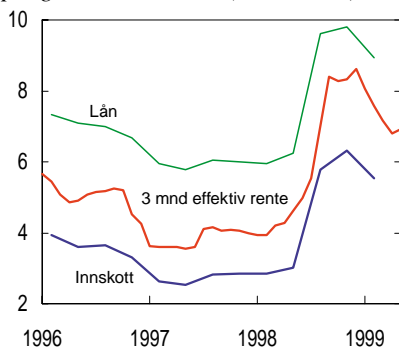
Tabell 3.3. Sertifikatmarknaden¹⁾
Bruttoemisjoner av sertifikat etter
sertifikattype. (Milliardar kroner)

	1997	1998	Jan. - apr.	
			1998	1999
Statssertifikat	92,5	48,0	14,0	15,5
Banksertifikat	102,5	108,3	32,5	41,2
Kreditsertifikat	20,1	18,8	6,6	9,1
Lånesertifikat	84,5	82,4	29,3	20,1
Finanssertifikat	4,6	6,8	1,4	2,7
Utanlandske sertifikat i NOK	0	0,1	0	0,3
I alt	304,2	264,4	83,9	88,9

Kjelde: Noregs Bank

¹⁾ Tabell 18 i tabellvedlegget viser beholdning av sertifikat i VPS fordelt på eigarsektorar.

Figur 3.7 Innskotts- og utlånsrenter i bankane (kvartalstal) og tremånaders pengemarknadsrente (månadstal)

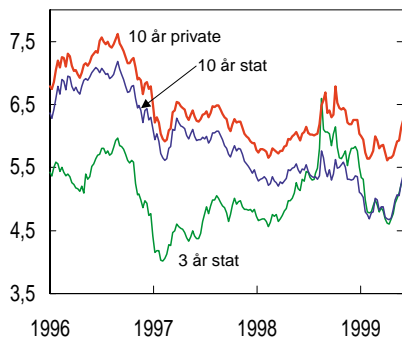


Kjelde: Noregs Bank

vil seie 1,90 prosent av GFK. Dette var også ei betring samanlikna med første kvartal 1998. Btringane i resultatata kan for begge bankgruppene forklarast med ein kombinasjon av større rentenetto, ein auke i andre driftsinntekter og reduserte kostnader relativt til GFK.

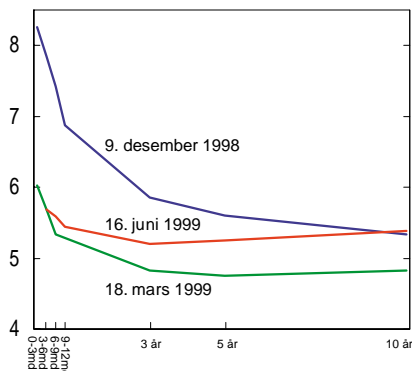
4 KAPITALMARKNADENE

Figur 4.1 Effektive renter på stats- og private obligasjoner. Veketal



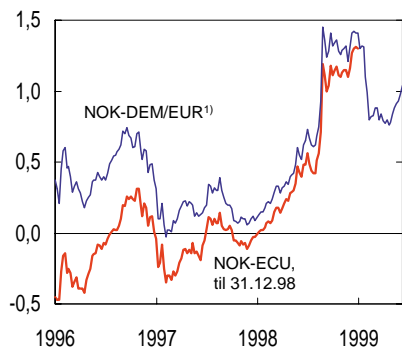
Kjelde: Noregs Bank

Figur 4.2 Avkastningskurver for Noreg. Effektive statssertifikat- og statsobligasjonsrenter



Kjelde: Noregs Bank

Figur 4.3 Rentedifferansar for tiårs statsobligasjonar. Effektive renter. Veketal



¹⁾ Frå 4.1.1999 tyske statobligasjonar denominert i EUR

Kjelde: Noregs Bank

4.1 Obligasjonsmarknaden

Renteutviklinga

Sidan forrige rapport har rentene på norske statsobligasjonar stige med vel 0,5 prosentpoeng i gjennomsnitt. Rentene fall for alle løpetider fram til midten av april. Rentene har sidan stige, og mest for lange løpetider. Avkastningskurva er svakt stigande. Renta på norske tiårs statsobligasjonar var 16. juni knapt 5,4 prosent, om lag 0,6 prosentpoeng over nivået i midten av mars.

Differansen mellom renta på norske og tyske tiårs statsobligasjonar har stige frå 0,8 prosentpoeng i midten av mars til 1,0 prosentpoeng 16. juni. Effektiv rente for tyske tiårs statsobligasjonar var 16. juni knapt 4,4 prosent.

Omsetning

Omsetninga av obligasjonar over Oslo Børs var fram til utgangen av mai i år 417 milliardar kroner. I mai var omsetninga 69 milliardar kroner, og dagleg gjennomsnittsomsetning var 4,2 milliardar kroner.

Omsetninga av statsobligasjonar dominerer med 81 prosent av totalomsetninga hittil i 1999 og 79 prosent av omsetninga i mai. Omsetninga av andre obligasjonslån enn statsobligasjonar var vel 79 milliardar kroner fram til utgangen av mai 1999, der knapt 15 milliardar kroner var i mai. Dette var for det meste lån emitterte av kredittforetak og bankar og statsgaranterte lån.

Emisjonar

I 1998 blei det emittert obligasjonar for 77,7 milliardar kroner, samanlikna med 74,4 milliardar kroner i 1997. I dei første fire månadene av 1999 blei det emittert obligasjonar for 36,2 milliardar kroner, mot 31,0 milliardar kroner i same periode i 1998. Dei private bankane har redusert sin del av bruttoemisjonane frå 52 prosent i dei første fire månadene i 1998 til 24 prosent same periode i år. Statsbankar og statsforetak stod samla for 23 prosent av bruttoemisjoane fram til utgangen av april 1999, ein auke frå vel 11 prosent i same periode i fjor.

Statsobligasjonslånet S465 blei utvida med 3,0 milliardar kroner ved hollandsk auksjon 22. mars til ei vegd gjennomsnittrente på 4,74 prosent. Totalt er det uteståande obligasjonar for pålydande verdi på 110 milliardar kroner i dei seks tonegivande statsobligasjonslåna.

Eigarstruktur

Ved utgangen av 1. kvartal 1999 viser tal frå Noregs Bank og Verdipapirsentralen at forsikringsselskapa stod som den største

Tabell 4.1.

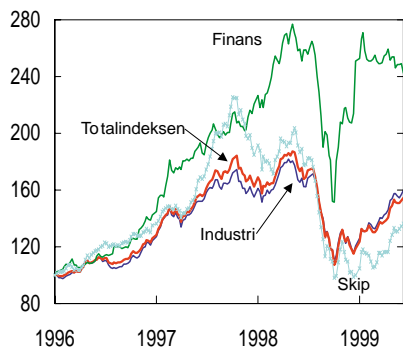
Obligasjonsmarknaden¹⁾ Brutto-emisjonar av ihendehavarobligasjonar etter låntakarsektor. Milliardar kroner

	1997	1998	Jan.-apr.	
			1998	1999
Statsforvaltninga	14,0	14,0	8,0	6,0
Statsbankar og statsføretak	3,9	11,7	3,5	8,4
Private bankar og forsikringsselsk.	39,9	35,0	16,2	8,7
Kredittføretak og finansieringsselskap	5,6	8,3	2,0	6,3
Private og kommunar	9,9	8,2	1,3	5,6
Utanlandske låntakarar	0,8	0,5	0	1,3
I alt	74,1	77,7	31,0	36,2

Kjelde: Noregs Bank

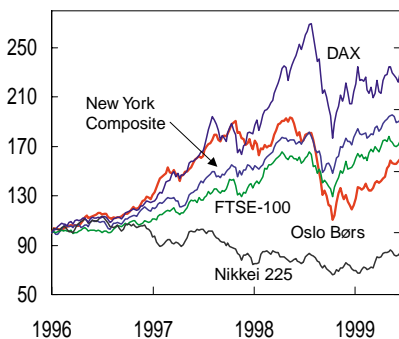
¹⁾ Tabell 15 i tabellvedlegget viser beholdning av obligasjonar i VPS fordelt på eigarsektorar.

Figur 4.4 Aksjekursindeksar ved Oslo Børs. Veketal (Veke 1 1996=100)



Kjelde: Oslo Børs

Figur 4.5 Internasjonale aksjekursindeksar. Veketal (Veke 1 1996=100)



Kjelde: Reuters og Oslo Børs

eigaren av obligasjonar registrerte i VPS, med ein eigardel på vel 39 prosent av ein samla marknadsværdi på 405 milliardar kroner. Forretnings- og sparebankane (inklusive Postbanken og Bankanes Sikringsfond) hadde ein eigardel på knapt 18 prosent, mens stats- og trygdeforvaltninga åtte knapt 10 prosent. Utlendingane sin eigardel var ved utgangen av 1. kvartal 1999 knapt 13 prosent.

4.2 Aksjemarknaden

Kursutviklinga

Verdien av aksjane på Oslo Børs målt med totalindeksen, fall med i underkant av 30 prosent i 1998. Det var den svakaste kursutviklinga på europeiske børsar. Frå årsskiftet og fram til veke 23 har derimot Oslo Børs hatt ein av dei sterkaste oppgangane i Europa med knapt 25 prosent. Sidan byrjinga av 1995 har totalindeksen ved Oslo Børs auka med 78 prosent. Av delindeksane på Oslo Børs (figur 4.4) har finansindeksen hatt den klart svakaste veksten hittil i 1999, med 5 prosent. SMB- og industriindeksen har begge stige med 27 prosent, mens IT- og skipsindeksen har styrkt seg med høvesvis 29 og 30 prosent sidan inngangen til året.

Av dei internasjonale aksjemarknadene (figur 4.5) har Nikkei-indeksen på Tokyobørsen hatt den beste utviklinga, med om lag 22 prosent vekst sidan byrjinga av året. DAX-indeksen har hittil i år (veke 23) vist den svakaste veksten med om lag 4 prosent, mens New York Composite (NYSE) og FTSE-100 i London har hatt ein vekst på høvesvis vel 5 og 8 prosent.

Omsetning og marknadsværdi

Fram til utgangen av mai i år er det omsett aksjar og grunnfondsbevis for 146,3 milliardar kroner ved Oslo Børs, jf. tabell 4.2. Det er 9 prosent mindre enn på same tid i 1998. Mest markert er dette på SMB-lista, som i perioden har hatt ein nedgang i omsetninga på vel 44 prosent. Nedgangen i omsetning for industriaksjar har vore på 7 prosent. Den totale marknadsværdien av selskapa på Oslo Børs har stige med knapt 21 prosent hittil i 1999, til om lag 501 milliardar kroner.

I februar i år tok Oslo Børs i bruk eit nytt elektronisk handelssystem for handel i aksjar og grunnfondsbevis. Erfaringane med det automatiske slutningssystemet har vore gode så langt. I det nye handelssystemet har det vore ein auke både i talet på handlar og verdien av handelen over børs. Auka bruk av det automatiske slutningssystemet kan gi ein meir likvid og transparent marknadsplass.

Tabell 4.2 Omsetning og marknadsv Verdi ved Oslo Børs. Milliardar kroner

Omsetning:	1996	1997	1998	Jan.- mai 1999
Totalt	231,7	341,1	322,7	146,3
Finans	28,1	43,3	51,4	28,2
Industri	132,7	200,0	123,7	56,8
IT ¹⁾	-	-	33,0	17,2
Skip/Offshore	46,3	53,7	67,6	27,0
SMB	16,2	34,4	24,4	7,8
Grunnfond	8,2	9,4	7,1	2,8
Anna	0,2	0,3	15,5	6,5
Marknadsv Verdi	389,4	490,3	415	500,8

¹⁾ IT-indeksen blei etablert i 1998.

Kjelde: Oslo Børs

Tabell 4.3 Emisjonar over Oslo Børs. Millionar kroner

	1996	1997	1998	Jan.- mai 1999
Totalt	9 020	21 501	10 466	3 665
Av dette utlandet	1 867	5 392	0	0
Finans	147	327	420	10
Industri	3 516	5 094	1 385	2 668
Info-teknologi ¹⁾	-	-	1 058	154
Skip/Offshore	1 970	3 893	1 747	385
SMB	1 393	6 490	3 089	328
Grunnfond	127	304	2 410	106
Anna	0	1	357	14

¹⁾ Ikke tilgjengelig før 1998.

Kjelde: Oslo Børs

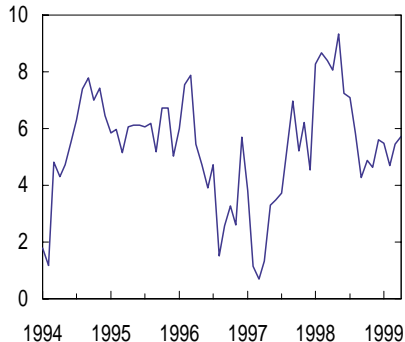
Emisjonar

Det er hittil i år emittert aksjar og grunnfondsbevis, inkludert emisjonar i samband med børsnotering, for litt under 3,7 milliardar kroner. Samanlikna med same periode i 1998 er dette ein reduksjon på 8 prosent. Offentlege og retta emisjonar utgjer høvesvis 73 og 25 prosent av totalt emittert kapital ved utgangen av mai i år. På Oslo Børs' hovudliste har industri og skip/offshoresektorane stått for dei største emisjonane så langt i år. Talet på noterte selskap ved Oslo Børs var 232 ved utgangen av utgangen av mai. Av desse var 23 utanlandske.

Aksjonærstruktur

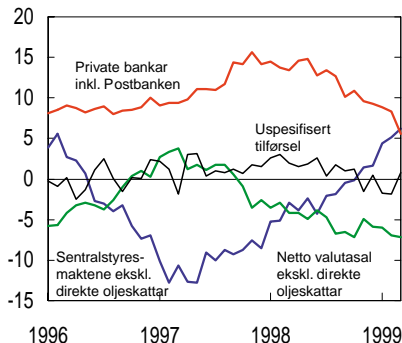
Ved utgangen av mai 1999 var utlandet den største eigarsektoren i norske børsnoterte selskap. Denne sektoren åtte litt over 31 prosent av marknadsv verdien. Private føretak var størst blant dei innanlandske med nesten 22 prosent av marknadsv verdien. Offentleg eigarskap var ved utgangen av mai 1999 16 prosent. Verdipapirfonda har gjennom 1990-åra auka eigardelane sine i norske børsnoterte selskap, og har sidan utgangen av 1998 auka frå 8 til 8,3 prosent. Private pensjonsfond og livsforsikringsselskap har òg auka sine eigardelar. Ved utgangen av mai 1999 hadde dei høvesvis 4 og 6 prosent av marknadsv verdien.

Figur 5.1 Vekst i pengemengda (M2).
Prosentvis vekst siste 12 månader



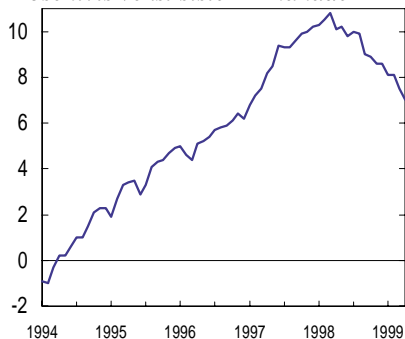
Kjelde: Noregs Bank

Figur 5.2 Bidrag til tolvmånaderveksten i pengemengda (M2) frå tilførselskomponentane. Prosentpoeng



Kjelde: Noregs Bank

Figur 5.3 Noregs Banks kredittindikator (K2). Auke i innanlandsk kreditt i alt til kommuneforvaltninga, ikkje-finansielle føretak og hushald. Prosentvis vekst siste 12 månader



Kjelde: Noregs Bank

5 PUBLIKUMS¹ FORDRINGAR OG GJELD

5.1 Pengemengda

Tolvmånaderveksten i pengemengda (M2) var 5,7 prosent (39,2 milliardar kroner) fram til utgangen av april, mot 5,5 prosent (37,9 milliardar kroner) fram til utgangen av mars. Årsveksten i pengemengda nådde eit toppunkt ved utgangen av mai i fjor då han var 9,3 prosent. Så fall veksten månad for månad til 4,3 prosent ved utgangen av september før han steig att i det siste kvartalet i fjor. Hittil i år har tolvmånaderveksten variert mellom 4,7 prosent og 5,7 prosent.

Den underliggjande veksttakta i pengemengda blei redusert frå 13,0 prosent ved utgangen av mars til 6,9 prosent ved utgangen av april. Frå eit botnpunkt på -1,4 prosent ved utgangen av oktober i fjor – auka veksttakta månad for månad fram til utgangen av mars i år – før ho fall att i april.

Likviditetstilførselen ved dei samla transaksjonane til sentrale styresmakter (inntektsunderskott og lånetransaksjonar) var vesentleg sterkare dei tre første månadene i år enn på same tid i fjor. Bankane derimot, inndrog likviditet i perioden frå januar til mars i år, mens dei tilførte likviditet i tilsvarande tidsrom i fjor. Hittil i år har netto valutasal frå dei pengehaltdande sektorane vore nær null, mens desse sektorane selde valuta (netto) i same periode i fjor. Sett under eitt førte dette til at samla tilførsel av likviditet var like stor i perioden frå januar til mars 1999 som i same periode i 1998.

5.2 Kredittindikatorane

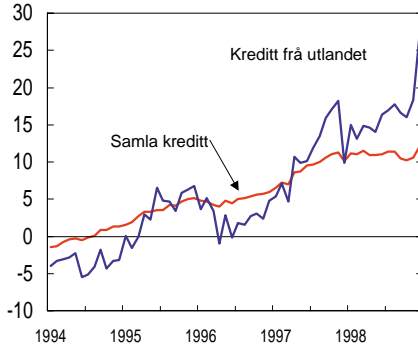
Tolvmånaderveksten i indikatoren for publikums innanlandsk bruttogjeld (K2) – justert for valutakursendingar – fall frå 7,5 prosent (84,7 milliardar kroner) ved utgangen av mars til 7,0 prosent (80,0 milliardar kroner) ved utgangen av april. Dette var den lågaste årsveksten sidan januar 1997. Etter at tolvmånaderveksten nådde eit toppunkt ved utgangen av mars 1998, er han blitt redusert med 3,8 prosentpoeng. Om lag tre firedelar av denne nedgangen skreiv seg frå perioden september – april.

Den underliggjande veksttakta var 6,8 prosent ved utgangen av april, mot 7,1 prosent ved utgangen av mars. Den underliggjande veksten var nede i 6,0 prosent ved utgangen av november og auka gjennom dei tre påfølgjande månadene før han blei redusert både i mars og april.

Nedgangen i tolvmånaderveksten i K2 frå mars til april

¹ «Publikum» tyder kommuneforvaltninga, ikkje-finansielle føretak og hushalda. «Pengehaltdande sektorar» omfattar i tillegg andre finansielle føretak enn bankar og statlege låneinstitutt.

Figur 5.4 Noregs Banks kredittindikator (K3). Auke i samla kreditt (frå innanlandske og utanlandske kjelder) til kommuneforvaltninga, ikkje-finansielle føretak og hushald. Prosentvis vekst siste 12 månader



Kjelde: Noregs Bank

har først og fremst samanheng med at den sesongjusterte månadsveksten i april var den nest lågaste sidan juni 1995. Nedgangen skreiv seg dels frå publikums innanlandske kronegjeld (K1) og dels frå publikums innanlandske valutagjeld. Publikums valutagjeld blei redusert i april for andre månad på rad og verka til at valutagjelda sin del av K2 fall frå 6,6 prosent i mars til 6,5 prosent i april. Tolv månadersveksten i publikums valutagjeld var likevel framleis så høg som 26,3 prosent ved utgangen av april, etter å ha vore oppe i 34,4 prosent ved utgangen av februar.

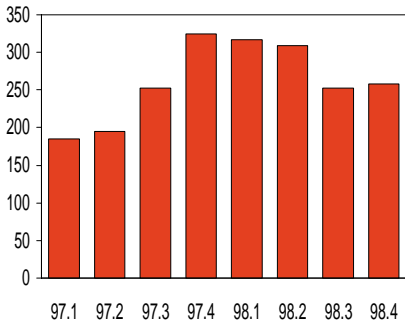
Meir enn heile nedgangen i tolv månadersveksten i K2 frå mars til april skuldast bankutlåna. Tolv månadersveksten i bankutlån fall såleis med 1,1 prosentpoeng til 6,0 prosent ved utgangen av april. Derimot auka årsveksten i publikums sertifikattgjeld vesentleg frå mars til april. I tillegg held utviklinga med aukande utlånsvekst for dei statlege låneinstitutta fram i april. Veksttakta i utlåna frå kredittføretaka, finansieringsselskapa og forsikringsselskapa heldt seg om lag uendra. Årsveksten i finansieringsselskapa sine utlån er blitt vesentleg redusert sidan toppunktet i august i fjor (29,4 prosent), men var framleis så høg som 19,0 prosent ved utgangen av april.

Utlåna frå private bankar, statlege låneinstitutt og kredittføretak utgjer vel 85 prosent av K2. Som veksten i K2, er også den samla veksten i utlån frå desse tre kjeldene sedd under eitt blitt redusert dei siste månadene. Tolv månadersveksten i utlån til føretak (9,5 prosent) var ved utgangen av april framleis noko høgare enn veksten i utlån til kommuneforvaltning (8,0 prosent) og hushaldningar (6,4 prosent). Årsveksten i utlån til føretak er likevel blitt vesentleg meir redusert enn veksten i utlåna til dei andre sektorane. Det har såleis funne stad ei utjamning av kredittveksten mellom sektorane.

Indikatoren for publikum si samla bruttogjeld (K3) består av publikum si innanlandske (K2) og utanlandske bruttogjeld. Indikatoren for publikums bruttogjeld til utlandet auka med 28,4 prosent (78,9 milliardar kroner) dei siste tolv månadene fram til utgangen av mars 1999. Tilsvarande var tolv månadersveksten i indikatoren for publikums innanlandske bruttogjeld 7,5 prosent (84,7 milliardar kroner) i same tidsrom. Dermed auka indikatoren for publikum si samla bruttogjeld (K3) med 11,6 prosent (163,6 milliardar kroner) i tolv månadersperioden fram til utgangen av mars. Etter å ha variert mellom 10,2 og 11,6 prosent gjennom dei elleve første månadene av 1998, auka årsveksten i K3 med 1,5 prosentpoeng frå november til desember (til 12,3 prosent), ein oppgang som utelukkande skreiv seg frå utanlandske kredittkjelder. Omtrent heile denne auken i utanlandsk bruttogjeld skreiv seg frå olje- og gassrelatert verksemd.

I løpet av første kvartal i år fall årsveksten i K3 igjen til 11,6 prosent. Denne nedgangen skreiv seg fullt ut frå innanlandske kredittkjelder.

Figur 5.5 Publikums bruttofordringar fråtrekt gjeld utanom aksjar mv. Siste åtte kvartal. Milliardar kroner



Kjelde: Noregs Bank

Tabell 5.1 Publikum sine fordringar og gjeld til marknadsverdi. Milliardar kroner

	31.12 1996	31.12 1997	31.12 1998
Fordringar i alt	1824	2166	2213
Bankinnskott mv	543	567	611
Obligasjonar mv	82	89	94
Aksjar med vidare	422	620	589
Forsikringskrav	342	376	398
Andre fordringar	435	514	522
Gjeld i alt	2402	2791	2804
Lån	1232	1385	1546
Obligasjonar mv	131	139	162
Aksjar med vidare	712	949	848
Annan gjeld	326	318	248
Netto fordringar	-578	-625	-590
Hushaldningane	229	294	288
Ikkje-finansielle føretak	-771	-897	-864
Kommuneforvaltninga	-36	-22	-14

Memo I

Bruttofordringar minus gjeld utanom aksjar mv. ¹⁾	135	324	258
- ikkje-finansielle føretak	-58	52	-16

Memo II

Pengemengda (M2)	645	675	712
Kredittindikatoren (K2) ²⁾	993	1100	1197

1) Gjeld utanom aksjar mv. er lik gjeld i alt minus aksjar, andelar og kapitalinnskott. Berre ikkje-finansielle føretak har emittert aksjar («aksjeglied»).

2) Endringsprosent for beholdning avvik frå tolv månadersveksten. Årsaka er at valutakursomvurderingar på innanlandske valutalån blir trekte ut ved utrekning av vekstprosentane.

5.3 Publikums finansielle stilling

Hovudbiletet

For å få eit bilete av publikum si finansielle stilling kan ein sjå på differansen mellom bruttofordringar og gjeld utanom aksjar, andelar og kapitalinnskott. Differansen er rekna til 258 milliardar kroner ved utgangen av fjerde kvartal 1998, som er ein reduksjon på 66 milliardar kroner i løpet av 1998.

Reduksjonen kan forklarast med at gjeld utanom aksjar mv. auka med 114 milliardar kroner, mens bruttofordringane auka med 47 milliardar kroner.

Utviklinga i dei einskilde fordrings- og gjeldspostane

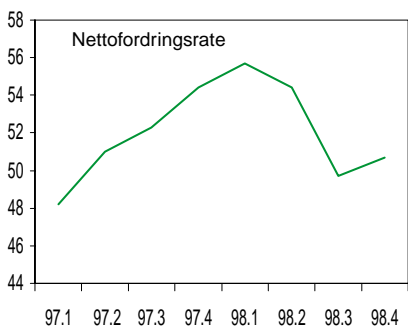
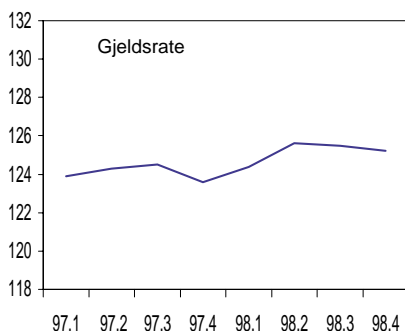
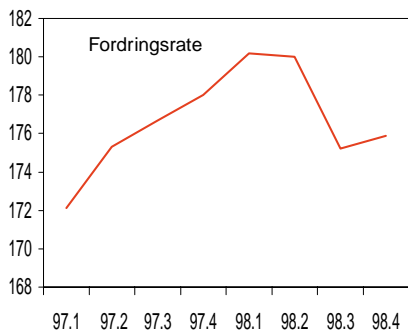
Den prosentvise auken i publikums gjeld utanom aksjar mv. er rekna til 6,2 prosent i firekvartalsperioden. Utviklinga kan forklarast med at lån og obligasjonar mv. auka med høvesvis 11,6 og 16,8 prosent, mens annan gjeld fall med 22,0 prosent. Om lag to tredjedelar av publikums gjeld utanom aksjar mv. er lån frå innanlandske finansinstitusjonar og lån som er tekne opp i den innanlandske marknaden (obligasjons-, sertifikat- og marknadslån). Dette svarer i hovudsak til innhaldet i kredittindikatoren K2.

Ved utgangen av 1998 var tolv månadersveksten i kredittindikatoren (K2) 8,6 prosent, som er 2,4 prosentpoeng høgare enn auken i gjeld utanom aksjar mv. I det siste kvartalet av 1998 fall tolv månadersveksten i K2 med 0,4 prosentpoeng, mens gjeld utanom aksjar mv. auka med 1,1 prosentpoeng. Forskjellen i utviklinga skuldast auka låneopptak i utlandet. Utviklinga i retning av lågare vekst i innanlandsk kreditt (K2) har halde fram inn i 1999 (sjå avsnitt 5.2).

Publikum sine fordringar i obligasjonar auka med 5,2 prosent frå fjerde kvartal 1997 til fjerde kvartal 1998, mens forsikringskrav og andre fordringar auka med høvesvis 5,9 og 1,5 prosent. Bankinnskott, setlar og mynt (bankinnskott mv.) utgjer til saman den største fordringsposten for publikum. Bankinnskott mv. auka med 7,7 prosent i 1998, mens den tilsvarende firekvartalsauken var 6,2 prosent ved utgangen av tredje kvartal 1998.

Publikums bankinnskott er hovudsakleg i innanlandske bankar. Innanlandske bankinnskott, setlar og mynt utgjer om lag fire femdelar av pengemengda. Dei andre komponentane er banksertifikat og unytta kreditt. I pengemengdestatistikken omfattar pengehaldande sektorar også andre finansinstitusjonar enn bankar og statlege låneinstitutt. Ved utgangen av fjerde kvartal 1998 var tolv månadersveksten i pengemengda 5,6 prosent. Dette er høgare enn ved utgangen av tredje kvartal 1998, då tolv månadersveksten var 4,3 prosent. Tolv månadersveksten for pengemengda har vist ei jamn utvikling inn i 1999 (sjå avsnitt 5.1).

Figur 5.6 Hushald. Fordringsrate, gjeldsrate og nettofordringsrate som prosent av disponibel inntekt. Sesongjustert. Siste åtte kvartal



Kjelde: Noregs Bank

Sektorane si finansielle stilling

Hushalda sine nettofordringar i prosent av disponibel inntekt fall både i andre og tredje kvartal 1998 etter at nettofordringsraten nådde eit førebels toppunkt i første kvartal. I det siste kvartalet i 1998 viste nettofordringsraten ein svak auke til 50,7 prosent av disponibel inntekt (sesongjustert). Utviklinga kan forklarast av ein aukande fordringsrate, og ein gjeldsrate som har lege på om lag same nivå gjennom heile 1998.

Ikkje-finansielle føretak sin nettofordringsposisjon, målt til marknadsverdi, har betra seg i 1998. Bruttofordringane fall med 0,5 prosent, mens bruttogjelda blei redusert med 2,0 prosent. Den finansielle stillinga for føretaka kan også forståast som differansen mellom bruttofordringar og gjeld utanom aksjar mv. Rekna på denne måten hadde ikkje-finansielle føretak ei nettogjeld på 16 milliardar kroner ved utgangen av 1998. Eitt år tidlegare hadde føretaka nettofordringar på 52 milliardar kroner. Utrekninga blir svekt av at varekredittar overfor utlandet i liten grad er tatt med i tala for 1998.

Utrekningane viser ei betring av kommuneforvaltninga sin nettofordringssituasjon ved utgangen av fjerde kvartal 1998 samanlikna med fire kvartal tidlegare. Dei første utrekningane av kommuneforvaltninga sin balanse er usikre, ettersom tal for nokre av finansobjekta er baserte på framskrivingar.

Lånekostnader i Noreg

Noregs Bank reknar ut realrenter etter skatt i Noreg som kvart år blir publisert i kvartalsrapport nummer to. Frå og med denne rapporten blir det ikkje lenger laga samanlikningar av realrenter etter skatt i ulike land.

Utrekningane gir eit bilete av hushaldningane sine lånekostnader når ein tek omsyn til at prisstigninga reduserer realverdien av gjeld og at det blir gitt skattefrådrag for ein del av gjeldsrentene. Vi har basert oss på faktisk (ikkje forventa) prisstigning målt ved konsumprisindeksen. Rentetala i utrekninga er basert på utlån med trygd i bustad frå forretnings- og sparebankar.

Figur 1 viser utviklinga i realrenta etter skatt i Noreg frå 1971 til 1. kvartal 1999. Realrenta etter skatt var gjennomgåande negativ i perioden frå 1971 til og med 1983. Det må sjåast i samanheng med låge renter i ein regulert kredittmarknad, høg inflasjon og at verdien av skattefrådraget utgjorde om lag 45 prosent av gjeldsrentene for en gjennomsnittleg låntakar. Det einaste året med positiv realrente etter skatt i denne perioden, var 1979. Det har samanheng med at det var løns- og prisstopp dette året slik at inflasjonstakta blei kraftig redusert. Då løns- og prisstoppen blei oppheva i 1980, skaut inflasjonen kraftig i veret og realrenta etter skatt blei negativ att. Frå midten av 1980-talet blei realrenta etter skatt positiv som følgje av at inflasjonen fall, mens den nominelle renta heldt seg høg.

Med skattereforma i 1992 blei skattefrådraget for gjeldsrenter sett til 28 prosent for alle skatteytarar. Det innebar ein markert reduksjon i verdien av skattefrådraget for den gjennomsnitt-

lege skatteytaren. I 1992 var realrenta etter skatt over 7 prosent. Høge renter i Tyskland etter gjenforeininga og valutauroen i 1992-93 førte til høge nominelle renter i Noreg. Når økonomien samtidig var i ein lågkonjunktur med låg inflasjon gjorde det at realrenta også auka kraftig. Seinare på 1990-talet har vi hatt ein gradvis reduksjon i realrenta som følgje av at den nominelle renta i Noreg fall i takt med europeiske renter. I 1997 var realrenta etter skatt så låg som 1,4 prosent.

I 1998 førte sterkt press i norsk økonomi og valutauro til at Noregs Bank auka styringsrentene med til saman 4,5 prosentpoeng. Realrenta etter skatt auka kraftig og var om lag 4,4 prosent i fjerde kvartal i fjor. Rentereduksjonane frå Noregs Bank i første kvartal i år har ført til at noko av auken i realrenta er reversert. Likevel var realrenta etter skatt 3,8 prosent i første kvartal i år, som var høgare enn gjennomsnittsnivået i 1998.

Figur 1 Realrenter etter skatt i Noreg
Prosent p.a.

