

1 OVERSIKT

Fleire sentralbankar har heva signalrentene sidan forrige kvartalsrapport. ESB, Bank of England, Danmarks Nationalbank og Sveriges riksbank har heva reporentene sine, mens sentralbanken i USA har sett opp styringsrenta si. Tremånaders pengemarknadsrenter har stige både USA, Japan og i euroområdet. I USA steig renta på tiårs statsobligasjoner, mens tilsvarende rente fall i Japan. Euro har svekt seg mot både yen og dollar. Svekkinga mot yen var sterkast, på rundt 10 prosent. Kursnedgangen mot dollar var vel 3 prosent.

Den norske krona har styrkt seg med 1,3 prosent målt mot euro sidan forrige rapport. Kursen mot euro har i perioden variert mellom 8,11 og 8,37. Konkurranskursindeksen har svekt seg med 0,3 prosent.

Noregs Bank senka styringsrenta med 0,5 prosentpoeng i perioden. Renteendringa blei grunnlagt med utsiktene til lågare vekst i norsk økonomi. Dei fleste pengemarknadsrentene har derimot vore uendra. Dei korte pengemarknadsrentene fall før sjølve renteendringa, men likviditetspremien rundt årsskiftet har ført til at dei korte rentene har auka igjen.

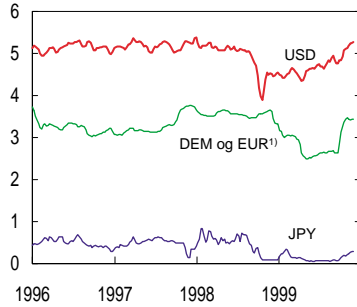
Pengemarknadsindikatoren fall med 0,4 prosentpoeng til 6,0 prosent, og rentedifferansen mot euro (tre månader) var den 8. desember 2,6 prosentpoeng, som er 0,7 prosentpoeng lågare enn ved forrige kvartalsrapport.

Avkastningskurva i obligasjonsmarknaden har flata ut sidan forrige rapport. I perioden har det vore ein liten renteauke i dei to kortaste statsobligasjonane, mens renta for dei tre lengste obligasjonane har vore om lag uendra.

Rentenivået i bankane fall frå andre til tredje kvartal 1999. Utlånsrentene fall noko meir enn innskottsrentene, slik at rentemarginen gjekk ned. Utlånsrentene fall også i statlege låneinstitutt, livsforsikringsselskapa og i kredittføretaka.

Tolv månadersveksten i pengemengda var 9,9 prosent ved utgangen av oktober, mens årsveksten i kredittindikatoren K2 var 8,0 prosent. Veksten i K2 auka med 1 prosentpoeng i september til om lag same nivået som ved utgangen av oktober. Tolv månadersveksten i kredittindikatoren K3 var 9,8 prosent ved utgangen av tredje kvartal mot 10,1 prosent ved utgangen av andre kvartal 1999.

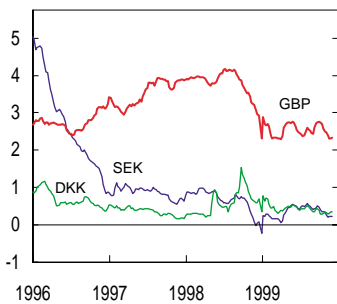
Figur 2.1 Nominelle tremånaders pengemarknadsrenter for hovudvalutaene. Veketal



¹⁾ Fra 4.1.1999

Kjelde: Noregs Bank

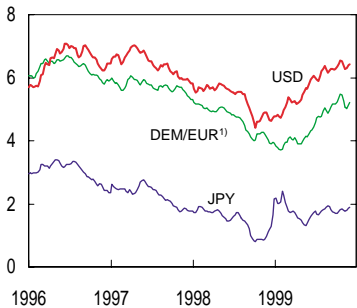
Figur 2.2 Rentedifferansar for tremånaders nominelle pengemarknadsrenter mot DEM og EUR¹⁾ for nokre europeiske valutaer. Veketal



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 DEI INTERNASJONALE PENGE-VALUTA- OG KAPITALMARKNADENE

Fleire sentralbankar har heva signalrentene sidan forrige kvartalsrapport. Den 4. november auka både ESB og Bank of England signalrentene. ESB heva reporenta frå 2,5 til 3,0 prosent. Bank of England auka reporenta frå 5,25 til 5,50 prosent. Begge renteaukane var i stor grad forventa i marknaden. Danmarks Nationalbank heva same dag signalrenta frå 2,85 til 3,30 prosent. Den 12. november heva Sveriges riksbank reporenta frå 2,90 til 3,25 prosent. Den 16. november valde Federal Reserve Bank i USA (FED) å heve signalrenta (Fed funds target rate) frå 5,25 til 5,50 prosent. Dette var berre delvis diskontert i marknaden.

Tremånaders pengemarknadsrenter har stige kraftig sidan forrige rapport. I USA har tremånadersrenta gått opp med 0,6 prosentpoeng til 6,1 prosent. Tremånaders eurorente har gått opp 0,8 prosentpoeng, til 3,5 prosent. I Japan har tremånadersrenta auka frå 0,1 prosent til 0,3 prosent.

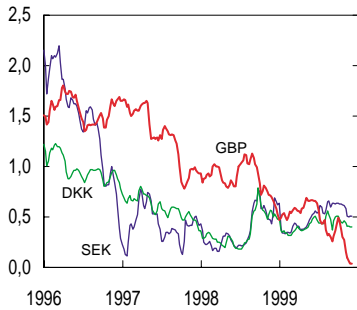
Renta på tiårs statsobligasjonar i USA har stige med rundt 0,2 prosentpoeng sidan forrige rapport, til 6,1 prosent. I Tyskland er tilsvarende rente omtrent uendra på 5,1 prosent. I Japan har tiårsrenta falle frå 1,8 til 1,7 prosent.

Japanske yen har styrkt seg mot både dollar og euro sidan forrige kvartalsrapport. Bakgrunnen for yen-appresieringa er blant anna forventningar om auka økonomisk vekst i Japan, og stigande aksjekursar. Nikkei-indeksen har stige med rundt 4 prosent sidan forrige kvartalsrapport.

Euro har svekt seg mot både yen og dollar i same periode. Svekkinga mot yen er sterkast, på rundt 10 prosent. Kursnedgangen mot dollar er på vel 3 prosent og har truleg samanheng med svakare vekstutsikter og svakare børsutvikling i euroområdet enn i USA.

Svenske kroner er noko sterkare mot euro enn ved forrige kvartalsrapport.

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



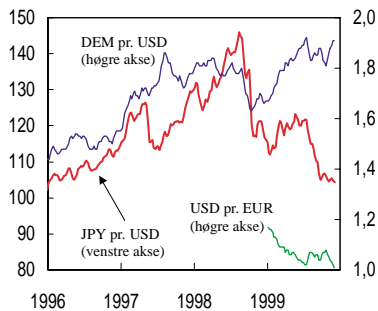
¹⁾ Frå 4.1.1999 tyske statsobligasjonar denominert i EUR

Kjelde: Noregs Bank

Utvalde renteendringar internasjonalt

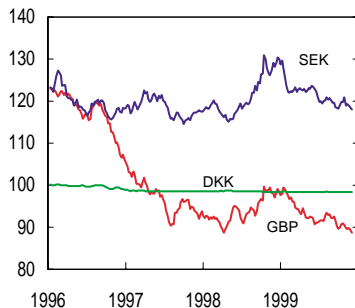
Land/rente	Kunngjeringsdato	Endring	Nivå etter endring
<i>Euroområdet</i>			
Repora	04.11.1999	+ 0,50 pp	3,00 %
<i>Danmark</i>			
Repora	04.11.1999	+ 0,45 pp	3,30 %
<i>Storbritannia</i>			
Repora	04.11.1999	+ 0,25 pp	5,50 %
<i>Sverige</i>			
Repora	12.11.1999	+ 0,35 pp	3,25 %
<i>USA</i>			
Fed funds renta	16.11.1999	+ 0,25 pp	5,50 %

Figur 2.5 Kursutviklinga for hovudvalutaene. Veketal



Kjelde: Noregs Bank

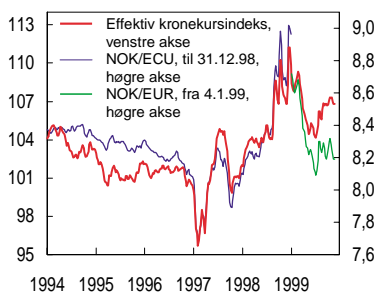
Figur 2.6 Kursutviklinga for nokre europeiske valutaer målt mot DEM og EUR¹⁾. Fallande kurve tyder sterkare valuta. Veketal. 1992=100



¹⁾ Frå 4.1.1999

Kjelde: Noregs Bank

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



Kjelde: Noregs Bank

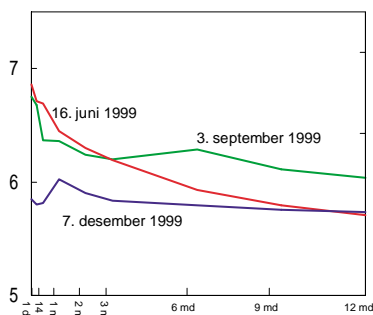
Tabell 3.1 *Motpostane til Noregs Bank sine valutatransaksjonar med bankane¹⁾. Milliardar kroner*

A. Noregs Banks netto sal av valuta til bankane	1998 ²⁾	1999 ³⁾
1. Spot	11	-9,0
2. Termin	0	0,0
<i>Brukt til å dekkje opp, dvs. motpostar⁴⁾:</i>		
B. Utlandet	10	3,6
1. Spot	-15	9,3
2. Termin	25	-5,7
C. Norske sektorar utanom bankane	-13	-24,2
1. Spot	20	-15,9
2. Termin	-15	-9,0
3. Nedbygging av bankane sine netto valutafordringar overfor kundar	-18	-0,7
D. Anna	14	11,6
<i>Memo: Noregs Banks internasjonale reservar</i>	142	144,6 ⁵⁾

- 1) For nærmare detaljar, sjå tabell 48 bak i heftet.
- 2) Basert på tal frå bankstatistikken.
- 3) Veke 1-47.
- 4) Positive tal inneber valutasal frå bankane. Negative tall tyder at bankane har kjøpt valuta.
- 5) Utgangen av oktober.

Kjelde: Noregs Bank

Figur 3.2 *Avkastning skurver for Noreg. Effektive pengemarknadsrenter*



Kjelde: Noregs Bank

3 VALUTA- OG PENGEMARKNADEN OG NOREGS BANKS OPERASJONAR

3.1 Valutamarknaden

Norske kroner har i perioden styrkt seg med 1,3 prosent mot euro. Kursen har i perioden variert mellom 8,11 (3. desember) og 8,37 (18. oktober). Konkurranskursindeksen har svekt seg med 0,3 prosent.

Tabell 3.1 viser bankane sine valutatransaksjonar i 1998 og hittil i 1999. Hittil i år (utgangen av veke 47) har Noregs Bank kjøpt valuta frå bankane for 9,0 milliardar kroner. Valutakjøpa må sjåast i samanheng med oppbygginga av Statens petroleumsfond. Bankane har selt valuta til utlandet for 9,3 milliardar kroner spot og kjøpt valuta for 5,7 milliardar kroner på termin. Utlandet har i denne perioden redusert NOK-fordringane på bankane med 10,5 milliardar kroner, samstundes som dei har kjøpt VPS-registrerte obligasjonar for 12,5 milliardar kroner.

Bankane har kjøpt valuta frå norske kundar for 15,9 milliardar kroner spot og for 9,0 milliardar kroner på termin. På den andre sida har bankane redusert sine netto valutafordringar på dei innanlandske kundane med 0,7 milliardar kroner.

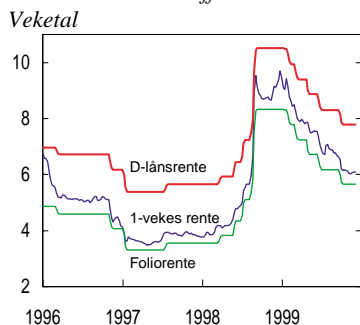
3.2 Pengemarknaden og Noregs Banks operasjonar

Renteutviklinga

Noregs Bank senka styringsrentene med 0,5 prosentpoeng 23. september slik at foliorenta og D-lånsrenta blei høvesvis 5,5 og 7,5 prosent. Renteendringa blei grunnlagt med utsikter til lågare vekst i norsk økonomi. Dei fleste pengemarknadsrentene har derimot vore uendra sidan forrige finansmarknadsrapport. Dei korte pengemarknadsrente fall før sjølve renteendringa, noko som speglar at rentenedsetjinga i stor grad var forventa i marknaden.

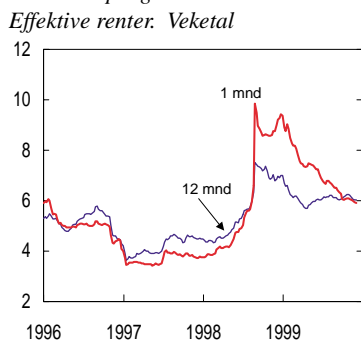
Likviditetspremien rundt årsskiftet har ført til at dei korte pengemarknadsrentene har auka igjen. Avkastningskurva i pengemarknaden illustrerer også at det er ein markert likviditetspremie rundt årsskiftet. Då tremånaders swap-rente den 29. september fekk forfall 3. januar, steig renta med 34 basispunkt frå 5,8 til 6,2 prosent. I oktober steig renta med nye 27 basispunkt, før ho tok til å falle igjen i andre halvdel av oktober. Ved utgangen av november var 3-månaders swap-rente 5,9 prosent. Etter at veksten i tredje kvartals BNP viste seg å vere sterkare enn forventa, steig

Figur 3.3 Utviklinga i dei korte pengemarknadsrentene. Effektive renter.



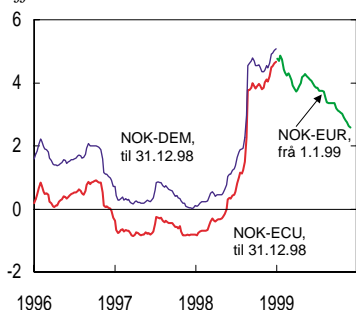
Kjelde: Noregs Bank

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



Kjelde: Noregs Bank

Figur 3.5 Rentedifferansar for tremånaders pengemarknadsrenter. Effektive renter. Veketal



Kjelde: Noregs Bank

dei korte rentene noko, og 8. desember var tremånadersrenta 6,0 prosent. Fallet i likviditetspremien over nyttår viser at frykta for likviditetsproblem rundt årsskiftet er blitt kraftig redusert den siste månaden.

Pengemarknadsindikatoren, som er gjennomsnittet av effektive renter med løpetid frå ei veke til tre månader fall frå 6,4 til 6,0 prosent. Rentedifferansen mot euro (tre månader) har også felle, frå 3,3 til 2,6 prosentpoeng den 8. desember.

Likviditeten i pengemarknaden

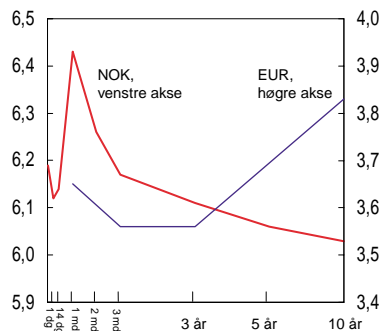
Noregs Bank påverkar rentene i pengemarknaden ved å fastsetje folioinnskottsrenta og D-lånsrenta til bankane. Dei administrerte rentene danner ein korridor for dei kortaste pengemarknadsrentene, og innanfor denne korridoren kan Noregs Bank påverke dei korte pengemarknadsrentene ved å tilføre eller inndra likviditet. Noregs Bank motverkar sesongvariasjonane i bankane sin likviditet, som blant anna følgjer av inn- og utbetalingar over statens konto, ved å bruke ulike likviditetspåverkande instrument. Noregs Bank innførte sikra F-lån frå 1. september 1999 og har etter det ikkje brukt gjenkjøpsavtalar i likviditetsstyringa. Sikra F-lån og F-innskott er såleis dei einaste likviditetspåverkande instrumenta Noregs Bank har brukt sidan forrige finansmarknadsrapport.

I september var den gjennomsnittlege overskottslikviditeten 7,7 milliardar kroner. I første halvdel av månaden blei det trekt inn likviditet gjennom tre F-innskott til ei vegd gjennomsnittsrente på mellom 6,19 og 6,21 prosent. I andre halvdel av september blei marknaden tilført likviditet gjennom fire F-lån. Dei to første låna hadde rente på høvesvis 6,08 og 6,05 prosent. Den 23. september senka Noregs Bank foliorenta og D-lånsrenta med 0,5 prosentpoeng. F-låna som blei gitt etter rentesinkinga, hadde begge ei vegd gjennomsnittsrente på 5,55 prosent.

I oktober var overskottslikviditeten 9,7 milliardar kroner i gjennomsnitt. Det var behov for å tilføre likviditet i heile oktober. Det blei derfor tilført likviditet gjennom sju F-lån, som til saman dekte heile månaden. Den vegde gjennomsnittsrenta varierte mellom 5,55 og 5,57 prosent.

I november var den gjennomsnittlege overskottslikviditeten 7,8 milliardar kroner. Ved inngangen til månaden blei det tilført likviditet gjennom eitt F-lån. Deretter var det overskottslikviditet, som blei trekt inn gjennom to F-innskott med vegd gjennomsnittsrente på 5,57 prosent i den første halvdel av månaden. I andre halvdel av månaden var det underskottslikviditet, og marknaden blei tilført likviditet gjennom fem F-lån. F-låna i november hadde ei vegd gjennomsnittsrente på mellom 5,54 og 5,57 prosent.

Figur 3.6 Avkastningsskurver for NOK og EUR. Effektive pengemarknadsrenter. 7. desember 1999



Kjelder: Noregs Bank

Tabell 3.2. Sentralbanktilførsla¹⁾

	1999				
	Jul.	Aug.	Sept.	Okt.	Nov
Gjennomsnitt pr dag (mrd kr)	2,2	4,6	0,5	8,5	8,1
Av dette					
D-lån	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
F-lån/innskott	-0,3	-0,6	0,5	8,5	8,0
anna finansiering	2,5	5,2	0,0	0,0	0,0
D-lånstilgang, mrd kr	10,6	10,6	10,6	11,3	11,3
Bankane sine likvide reserver i form av folioinnskott i Noregs Bank	6,3	7,0	7,8	9,7	7,5
F-innskottsrente (gjennomsnitt), prosent	6,19	6,23	6,20	n.a	5,66
F-lånsrente (gjennomsnitt), prosent	6,65	6,65	5,81	5,56	5,56

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

Kjelder: Noregs Bank

Tabell 3.3. Sertifikatmarknaden¹⁾
Bruttoemisjonar av sertifikat etter sertifikattype. Milliardar kroner

	1997	1998	Jan. - Okt.	
			1998	1999
Statssertifikat	92,5	48,0	44,0	41,0
Banksertifikat	102,5	108,3	88,1	103,5
Kreditsertifikat	20,1	18,8	14,8	22,4
Lånesertifikat	84,5	82,4	68,1	57,5
Finanssertifikat	4,6	6,8	5,6	3,4
Utanlandske sertifikat i NOK	0	0,1	0,1	0,3
I alt	304,2	264,4	220,7	228,1

Kjelder: Noregs Bank

¹⁾ Tabell 18 i tabellvedlegget bak i heftet viser beholdning av sertifikat i NOK registrert i VPS fordelt på eigarsektorar.

Sertifikatmarknaden

Statssertifikata blir brukte for å finansiere verksemda til staten, samstundes som ein ved emisjonane også prøver å ta omsyn til likviditeten i pengemarknaden. Det blir stort sett halde emisjonar kvar måned, med nyemisjon av eit nytt tolvmånadssertifikat kvart kvartal og utviding av dette sertifikatet dei etterfølgjande månadene. På denne måten har ein fire sertifikat som dekkjer dei ulike løpetidene opp til eitt år. For å få ei ytterlegare tilpassing til likviditeten i marknaden, kan ein også halde ad hoc emisjonar i sertifikat som har løpetider tilpassa store endringar i likviditeten i marknaden eller statens kontantbeholdning.

6. september blei statssertifikatet SS59 med forfall 17. november 1999 utvida med 4 milliardar kroner. Emisjonen fekk ei vegd gjennomsnittrente på 6,03 prosent. Eit nytt statssertifikat, SS61, med forfall 20. september 2000, blei emittert i ein auksjon 5. oktober med 4 milliardar kroner til marknaden og 0,5 milliardar til Noregs Bank til ei vegd gjennomsnittrente på 5,84 prosent. Dette sertifikatet blei utvida med 5 milliardar kroner til ei vegd gjennomsnittrente på 5,91 prosent 2. november. 15. november blei det lagt ut eit nytt statssertifikat (ad hoc emisjon) med forfall 18. mai 2000. Emisjonsbeløpet var 4,5 milliardar kroner, der 4 milliardar kroner gjekk til marknaden, og vegd gjennomsnittrente blei 5,88 prosent. Det blei halde ein emisjon i SS58 6. desember. Emisjonsbeløpet var 4 milliardar kroner og vegd gjennomsnittrente blei 5,83 prosent.

Forretnings- og sparebankar og forsikringsselskap er dei dominerande investorane i statssertifikatmarknaden. Av eit uteståande volum på 32,5 milliardar kroner ved utgangen av tredje kvartal, heldt forretnings- og sparebankane 40 prosent og forsikringsselskapa 25 prosent. Andre private føretak heldt om lag 17 prosent av statssertifikata, mens utlendingane sin eigardel var 9 prosent.

Fram til utgangen av november var det i år omsett sertifikat over Oslo Børs for 158,5 milliardar kroner.

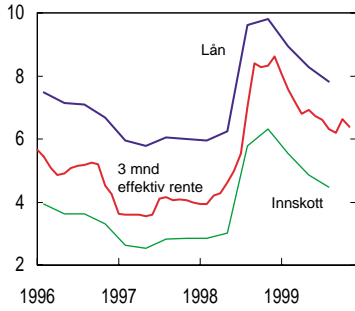
Statssertifikatomsetninga utgjorde 88 prosent, dvs. 139,3 milliardar kroner av denne omsetninga.

3.3 Renteutviklinga i finansinstitusjonane

Rentenivået i bankane fall frå andre til tredje kvartal 1999. Utlånsrentene fall noko meir enn innskottsrentene, slik at rentemarginen fall. Utlånsrenta fall òg i statlege låneinstitutt, livselskapa og i kredittføretaka.

Renta på utlån frå bankane (eksklusive nullstilte lån) fall med 0,47 prosentpoeng frå utgangen av andre kvartal i år, til 7,81 prosent ved utgangen av tredje kvartal. Innskottsrenta fall med 0,38 prosentpoeng til 4,48 prosent i tredje kvartal 1999. Rentemarginen fall dermed med 0,09 prosentpoeng til 3,33 prosentpoeng ved utgangen av tredje kvartal i år.

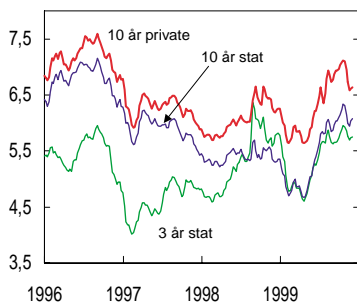
Figur 3.7 Innskotts- og utlånsrenter i bankane (kvartalstal) og tremånaders pengemarknadsrente (månadstal)



Kjelde: Noregs Bank

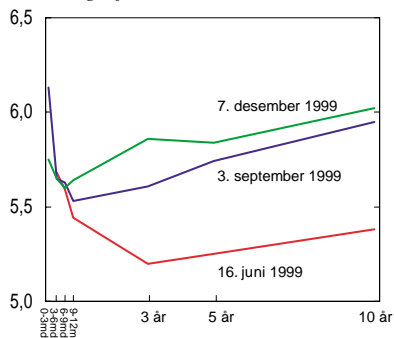
I livsforsikringsselskapa fall utlånsrentene med 0,35 prosentpoeng til 6,69 prosent ved utgangen av tredje kvartal. I kredittføretaka fall utlånsrenta med 0,19 prosentpoeng til 6,84 prosent. Rentene på utlån frå dei statlege låneinstitutta fall med 0,60 prosentpoeng til 5,58 prosent ved utgangen av tredje kvartal i år.

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



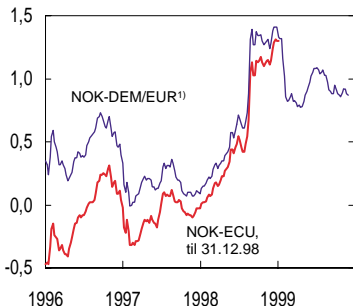
Kjelde: Noregs Bank

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. KAPITALMARKNADENE

4.1 Obligasjonsmarknaden

Renteutviklinga

Avkastningskurva i obligasjonsmarknaden er blitt flatare sidan forrige rapport. Det har vore ein liten renteauke i dei to kortaste statsobligasjonane, mens renta er om lag uendra i dei tre lengste obligasjonane. Den effektive renta på norske tiårs statsobligasjonar var 6,0 prosent 8. desember, dvs om lag uendra frå byrjinga av september.

Differansen mellom norske og tyske tiårs statsobligasjonsrenter er om lag uendra på 1 prosentpoeng sidan forrige rapport. Den effektive renta på tyske tiårs statsobligasjonar var 5,0 prosent, om lag uendra sidan forrige rapport.

Omsetning

Fram til utgangen av november i år var omsetninga av obligasjonar over Oslo Børs 774,8 milliardar kroner. Omsetninga i november var 50,9 milliardar kroner, og gjennomsnittleg dagsomsetning var 2,3 milliardar kroner i november mot 3,4 milliardar kroner i gjennomsnitt hittil i år. Fallet i dagsomsetninga speglar i stor grad den reduserte likviditeten i marknaden fram mot årsskiftet.

Statsobligasjonar står for hovuddelen av omsetninga, med 78 prosent av omsetninga hittil i år og 68 prosent i november. Andre obligasjonslån enn statsobligasjonar er hovudsakleg kredittforetaks- og bankobligasjonar i tillegg til obligasjonar garantert av staten.

Emisjonar

I 1998 blei det emittert obligasjonar for 77,7 milliardar kroner, samanlikna med 74,4 milliardar kroner i 1997. I dei første ti månadene av 1999 blei det emittert obligasjonar for 68,3 milliardar kroner, mot 67,1 milliardar kroner i same periode i 1998. Bankane har redusert sin del av bruttoemisjonane frå 50 prosent i dei første ti månadene av 1998 til 23 prosent i same periode i år. Samstundes stod statlege låneinstitutt og statsforetaka samla for 26,8 prosent av bruttoemisjonane fram til utgangen av oktober 1999, ein auke frå 11 prosent samanlikna med same periode i fjor. Tilsvarende stod kredittforetaka for 15,6 prosent av bruttoemisjonane i dei ti månadene fram til utgangen av oktober 1999, mot i underkant av 11 prosent i same periode i fjor.

Statsobligasjonslåna S463, S466, S467 og S468 blei utvida med til saman 1,3 milliardar kroner i august som følgje av etterteikningar frå Noregs Bank si side. Etterteikningane vart

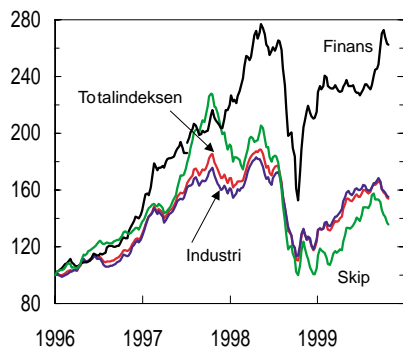
Tabell 4.1. Obligasjonsmarknaden¹⁾
Bruttoemisjoner av ihendehavaroblige-
sjoner etter låntakarsektor.
Milliardar kroner

	1997	1998	Jan.- 1998	Okt. 1999
Statsforvaltninga	14,0	14,0	12,0	12,9
Statlige låneinstitutt og statsforetak	3,9	11,7	7,4	18,3
Private bankar og forsikringsselsk.	39,9	35,0	33,6	15,8
Kredittforetak og finansieringsselskap	5,6	8,3	7,4	10,7
Private foretak og kommunar	9,9	8,2	6,3	9,2
Utanlandske låntakarar	0,8	0,5	0,5	1,4
I alt	74,1	77,7	67,1	68,3

Kjelde: Noregs Bank

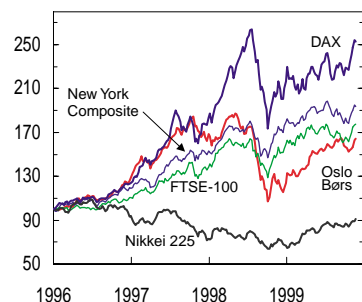
¹⁾ Tabell 15 i tabellvedlegget viser beholdning av obligasjonar i NOK registrert i VPS fordelt på eigarsektorar.

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

gjort i samband med at primærhandlarane sin låneadgang i Noregs Bank vart utvida. I tillegg blei statsobligasjonslånet S468 utvida med 2,6 milliardar kroner den 28. september og S465 med 2 milliardar kroner den 22. november. Låna blei utvida ved hollandsk auksjon til ei vegd gjennomsnittrente på høvesvis 6,11 og 5,74 prosent. Totalt er det uteståande obligasjonar for 118,9 milliardar kroner i dei 5 tonegivande statsobligasjonslåna ved utgangen av november.

Eigarstruktur

Ved utgangen av 3. kvartal 1999 viser tal frå Noregs Bank at forsikringsselskapa stod som den største eigaren av obligasjonar i norske kroner som er registrerte i VPS. Dei hadde ein eigardel på vel 41 prosent av ein samla marknadsvardi på 381 milliardar kroner. Forretnings- og sparebankane (inklusive Postbanken og Bankanes Sikringsfond) hadde på same tidspunkt ein eigardel på knapt 15 prosent, mens eigardelen til stats- og trygdeforvaltninga var knapt 9 prosent. Utlendingane sin eigardel ved utgangen av 3. kvartal 1999 var vel 12 prosent.

4.2 Aksjemarknaden

Kursutviklinga

I 1999 fram til veke 49 har totalindeksen på Oslo Børs stige med 41 prosent i år. Dette er blant dei sterkaste oppgangane i Europa så langt. I 1998 fall totalindeksen med nær 30 prosent. Frå og med 1995 har han auka med 93 prosent.

Blant delindeksane er det IT-indeksen som har styrkt seg mest hittil i år, med ein auke på 75 prosent. Skip- og SMB-indeksane følgjer etter, med ein auke på høvesvis 46 og 60 prosent. Finansindeksen har hatt dårlegast utvikling, med ein vekst på 24 prosent, og industriindeksen har stige med 43 prosent.

Av dei internasjonale børsane har Nikkei 225-indeksen på Tokyobørsen hatt ein vekst på 34 prosent hittil i år. Dårlegast utvikling har New York Composite-indeksen (NYSE) hatt, med ein vekst på 10 prosent. FTSE-100 og DAX-indeksen har vakse med høvesvis 16 og 22 prosent

Omsetning og marknadsvardi

Fram til utgangen av november 1999 er det omsett aksjar og grunnfondsbevis for 398,1 milliardar kroner ved Oslo Børs, jf. tabell 4.2. Det er ein auke på 31 prosent samanlikna med same periode i 1998. Den største auken er innan industrisektoren, der auken i omsetning har vore 41,6 prosent. På SMB-lista har omsetninga falle med 22 prosent. Talet på selskap noterte ved Oslo Børs var 216 ved utgangen av november i år, der 121 var på hovudlista, 79 på SMB-lista og 20 var grunnfond. Den totale marknadsvardien på dei noterte selskapa var ved

Tabell 4.2 Omsetning og marknadsværdi ved Oslo Børs. Milliardar kroner

Omsetning:	1996	1997	1998	Jan.- Nov. 1999
Totalt	231,7	341,1	322,7	398,1
Finans	28,1	43,3	51,4	63,8
Industri	132,7	200,0	123,7	175,3
IT ¹⁾	-	-	33,0	43,6
Skip/Offshore	46,3	53,7	67,6	68,4
SMB	16,2	34,4	24,4	19,0
Grunnfond	8,2	9,4	7,1	6,5
Anna	0,2	0,3	15,5	21,5
Marknadsværdi	389,4	490,3	415	525,5

¹⁾ IT-indeksen blei etablert i 1998.

Kjelde: Oslo Børs

Tabell 4.3 Emisjonar over Oslo Børs. Millionar kroner

	1996	1997	1998	Jan.- Nov. 1999
Totalt	9 020	21 501	11 385	12 706
Av dette utlandet	1 867	5 392	0	170
Finans	147	327	415	121
Industri	3 516	5 094	1 417	3 007
Info-teknologi ¹⁾	-	-	1 380	3 166
Skip/Offshore	1 970	3 893	2 080	2 611
SMB	1 393	6 490	3 208	3 245
Grunnfond	127	304	2 527	351
Anna	0	1	359	205

¹⁾ Ikke tilgjengelig før 1998.

Kjelde: Oslo Børs

utgangen av november 1999 på 525,5 milliardar kroner. Dette er ein auke på om lag 27 prosent sidan inngangen til året, og ein auke på litt over 2 prosent frå juli.

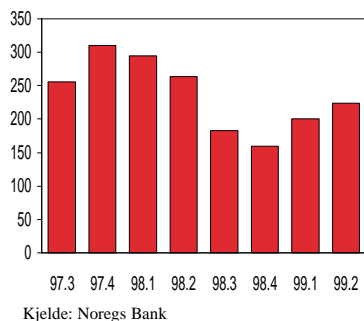
Emisjonar

Hittil i år er det emittert aksjar og grunnfondsbevis for 12,7 milliardar kroner, inkludert emisjonar i samanheng med børsnotering, jf. tabell 4.3. Dette er opp 23 prosent frå same periode i 1998. Av total emittert kapital utgjer offentlege og retta emisjonar høvesvis 38 og 57 prosent ved utgangen av november. Resten er emittert til tilsette. Det er blitt emittert mest kapital i industri- og informasjonsteknologisektorane. Selskapa på SMB-lista har emittert i overkant av 3,2 milliardar kroner. Både i 1998 og så langt i 1999 var lite av kapitalen frå utlandet samanlikna med 1997.

Aksjonærstruktur

Ved utgangen av november 1999 var utlandet den største eigarsektoren, med ein eigardel på 31 prosent av den totale marknadsværdien. Offentleg eigarskap hadde ein andel på 17 prosent. Av norske eigarar er private føretak den største eigarsektoren. Den har ein eigardel på 23 prosent. Verdipapirfond har auka eigardelen sin frå 3,1 prosent i 1990 til 8,7 prosent ved utgangen av november 1999. Hushalda har i same periode redusert eigardelen sin frå 12,9 prosent til 7,6 prosent .

Figur 5.1 Publikums bruttfordringar fråtrekt gjeld utanom aksjar mv. Siste åtte kvartal. Milliardar kroner



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

	30.06 1998	31.12 1998	31.03 1999	30.06 1999
<i>Fordringar i alt</i>	2207	2199	2247	2329
Bankinnskott mv	590	603	611	642
Obligasjonar mv	101	96	96	94
Aksjar med vidare	634	586	628	664
Forsikringskrav	393	401	413	424
Andre fordringar	489	513	499	506
<i>Gjeld i alt</i>	2907	2890	2956	3053
Lån	1461	1547	1548	1589
Obligasjonar mv	158	162	173	176
Aksjar med vidare	964	850	909	948
Annan gjeld	325	330	326	340
<i>Netto fordringar</i>	-700	-691	-709	-724
Hushaldningane	316	285	326	340
Ikkje-finansielle føretak	-999	-954	-1013	-1040
Kommune forvaltninga	-17	-22	-22	-24
<i>Memo I</i>				
Bruttfordringar minus gjeld utanom aksjar mv. ¹⁾	264	159	200	224
- ikkje-finansielle føretak	-35	-104	-104	-92
<i>Memo II</i>				
Pengemengda (M2)	705	710	728	753
Kredittindikatoren (K2) ²⁾	1157	1194	1214	1243
Kredittindikatoren (K3) ²⁾	1461	1540	1579	1612

- 1) Gjeld utanom aksjar mv. er lik gjeld i alt minus aksjar, andelar og kapitalinnskott. Berre ikkje-finansielle føretak har emittert aksjar («aksjegyld»).
- 2) Behandlingsendringa avvik frå tolv månadsveksten i K2 og K3. Årsaka er at omvurderingar på valutilån blir trekte ut ved utrekning av vekstprosentane.

5 PUBLIKUMS¹ FORDRINGAR OG GJELD

5.1 Publikums finansielle stilling

Hovudbiletet

Publikums finansielle stilling betra seg med 24 milliardar kroner frå utgangen av første kvartal til utgangen av andre kvartal i 1999, målt ved differansen mellom bruttfordringar og gjeld utanom aksjar, eigardelar og kapitalinnskott (gjeld utanom aksjar). Utviklinga kjem av auka bruttfordringar med 82 milliardar kroner (høgare aksjeverdiar og auka bankinnskott) og ein auke i gjeld utanom aksjar med 58 milliardar kroner. Trass i den betra fordringsposisjonen i dette kvartalet, blei den finansielle stillinga til publikum, målt på denne måten, redusert med 40 milliardar kroner frå andre kvartal 1998 til andre kvartal 1999.

Publikums kassebeholdning og innanlandske bankinnskott utgjer om lag fire femdelar av pengemengda. Ved utgangen av andre kvartal 1999 var veksten i pengemengda 6,7 prosent, som var 2,0 prosentpoeng lågare enn auken i publikums setlar og mynt og samla bankinnskott (bankinnskott mv). Tolvmånadersveksten i pengemengda var 9,9 prosent ved utgangen av oktober i år.

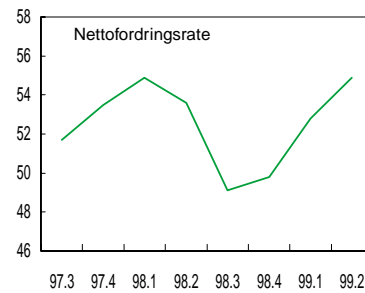
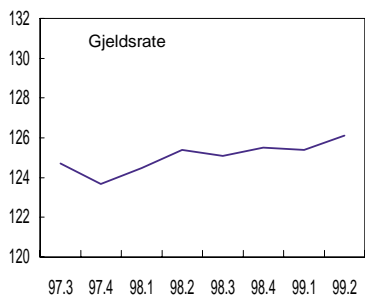
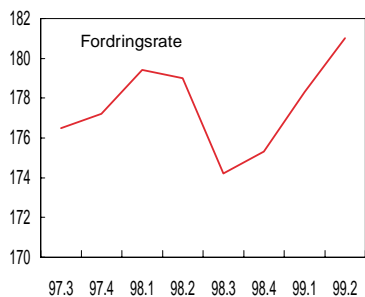
Kredittindikatoren K2 omfattar publikums innanlandske bruttogjeld i sertifikat, obligasjonar og lån og utgjer om lag to tredelar av publikums gjeld utanom aksjar. Ved utgangen av andre kvartal 1999 var veksten i K2 7,1 prosent, som var 1,2 prosentpoeng lågare enn auken i publikums gjeld utanom aksjar. Tolvmånadersveksten i K2 var 8,0 prosent fram til utgangen av oktober. Kredittindikatoren K3, som også omfattar publikums gjeld til utlandet, vaks med 9,8 prosent frå tredje kvartal 1998 til tredje kvartal 1999. Ved utgangen av andre kvartal 1999 var tolv månadersveksten 10,1 prosent, som var 1,8 prosentpoeng høgare enn auken i publikums gjeld utanom aksjar i same periode.

Sektorane sine nettofordringar

Hushalda sine nettofordringar auka med om lag 14 milliardar kroner i 2. kvartal 1999, og nettofordringsraten (i prosent av disponibel inntekt) auka til 54,9 prosent. Dette var same nivå som ved utgangen av første kvartal 1998 og det høgaste nivået som er målt dei siste åtte kvartala. Nettofordringsraten har

¹Med «publikum» meiner vi hushaldningar og ideelle organisasjonar, kommune-forvaltninga og ikkje-finansielle føretak. «Pengehaldande sektorar» omfattar i tillegg andre finansielle føretak enn bankar og statlege låneinstitutt.

Figur 5.2 Hushald. Fordringsrate, gjeldsrate og nettofordringsrate som prosent av disponibel inntekt. Sesongjustert. Siste åtte kvartal



Kjelde: Noregs Bank

stige sidan 3.kvartal 1998, og fordringane forklarar i hovudsak denne auken. I løpet av dei tre siste kvartala steig fordringsraten med 6,8 prosentpoeng, mens gjeldsraten steig med 1,0 prosentpoeng. Auken i fordringsraten blir forklart både av kursvinstar på verdipapir og investeringar i fordringspostar.

Ei forskyving av skatteoppgjeret for 1998 fram til juni 1999 (medførte om lag 11 milliardar kroner i tidlegare tilbakebetalt skatt) gav ein spesielt kraftig auke i hushalda sine bankinnskott i andre kvartal. Dette blei motverka av reduserte skattefordringar på statsforvaltninga, og hushalda sin fordringsposisjon blei i liten grad påverka. Framskyving av skatteoppgjeret verka derimot til å auke hushalda sin likviditet i andre kvartal 1999.

Ikkje-finansielle føretak reduserte nettogjelda si utanom aksjar med 12 milliardar kroner frå første til andre kvartal 1999. Samanlikna med andre kvartal 1998 har nettogjelda til føretaka utanom aksjar auka med 57 milliarder kroner. Utrekningane viser at nettogjelda til kommuneforvaltninga har auka med 7 milliardar kroner dei siste fire kvartala fram til utgangen av andre kvartal 1999. Det knyter seg uvisse til dei første utrekningane av kommuneforvaltninga sin balanse, ettersom tala for fleire av finansobjekta i hovudsak er baserte på framskrivingar.

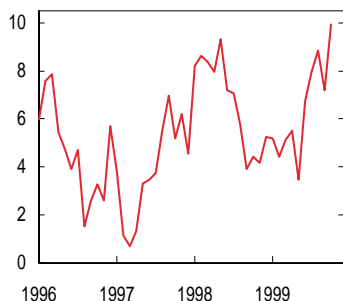
Utviklinga i fordrings- og gjeldspostane

Publikums aksjebeholdningar har dei siste fire kvartala vore påverka av fallet i marknadsverdiane hausten 1998. Marknadsverdien av aksjar utferda av innanlandske ikkje-finansielle føretak (aksjar på gjeldssida av publikums balanse) var på det lågaste i tredje kvartal 1998. Ved utgangen av andre kvartal i 1999 var behaldningsverdien av aksjar mv. framleis 1,7 prosent lågare enn eitt år tidlegare. Publikums gjeld utanom aksjar har auka med 8,3 prosent dei siste kvartala fram til utgangen av andre kvartal. I første kvartal var firekvartalersendringa for gjeld utanom aksjar 8,8 prosent. Utviklinga blir i hovudsak forklart av at auken i låneopptaka er redusert i løpet av andre kvartal 1999.

Publikums bruttofordringar auka med 5,5 prosent frå andre kvartal 1998 til andre kvartal 1999. Til samanlikning var firekvartalersendringa 3,2 prosent ved utgangen av første kvartal 1999. Publikums finansielle plasseringar i forsikringskrav og andre fordringar har auka frå første til andre kvartal, mens behaldninga av obligasjonar mv. har vist ein fallande tendens det siste kvartalet. Marknadsverdien til aksjer åtte av publikum (aksjar på fordringssida av publikums balanse) nådde eit botnpunkt ved årsskiftet. Behaldninga av aksjar mv. var 4,7 prosent høgare ved halvårsskiftet i år enn ved halvårsskiftet i fjor.

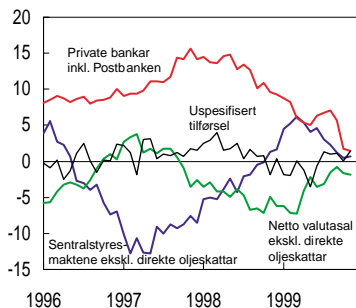
Bankinnskott, setlar og mynt (bankinnskott mv) utgjer den største fordringsposten til publikum. Bankinnskott mv. auka med 8,7 prosent i den siste firekvartalersperioden. Den tilsva-

Figur 5.3 Vekst i pengemengda (M2).
Prosent vekst siste 12 måneder



Kjelde: Noregs Bank

Figur 5.4 Bidrag til tolvmåneders-
veksten i pengemengda (M2) frå
tilførselskomponentane. Prosentpoeng



Kjelde: Noregs Bank

rande auken var 7,0 prosent ved utgangen av første kvartal i år. Om lag 1,8 prosentpoeng av auken frå første til andre kvartal blir forklart av framskyvinga av skatteoppgjeret for 1998.

5.2 Pengemengda

Tolvmånedersveksten i pengemengda (M2) var 9,9 prosent (70,2 milliardar kroner) fram til utgangen av oktober mot 7,2 prosent (50,5 milliardar kroner) fram til utgangen av september.

Årsveksten i pengemengda var 5,2 prosent ved utgangen av fjoråret og steig til 7,9 prosent ved utgangen av juli etter å ha variert ein del gjennom den første halvdel av året. Etter å ha stige vidare til 8,8 prosent ved utgangen av august, fall pengemengda att i september.

Den underliggjande veksttakta i pengemengda blei redusert frå 11,9 prosent ved utgangen av september til 7,7 prosent ved utgangen av oktober. Frå eit toppunkt på 13,3 prosent ved utgangen av mars fall veksttakta gjennom dei tre påfølgjande månadene før ho steig att fram til utgangen av august, då veksten var oppe i 15,0 prosent.

Sentralstyresmaktene sine samla transaksjonar (inntektsunderskott og lånetransaksjonar) verka til ein noko lågare tilførsel av likviditet i dei tre første kvartala i år enn i tilsvarende periode i fjor. Bankane sin tilførsel av likviditet var også mykje lågare i perioden januar - september i år enn i fjor. Hittil i år har netto valutasal frå pengehaldande sektorar tilført likviditet, mens desse sektorane kjøpte valuta (netto) dei ni første månadene i fjor. Sett under eitt førte dette til at samla tilførsel av likviditet var noko høgare år enn i fjor dei ni første månadene.

5.3 Kredittindikatorane

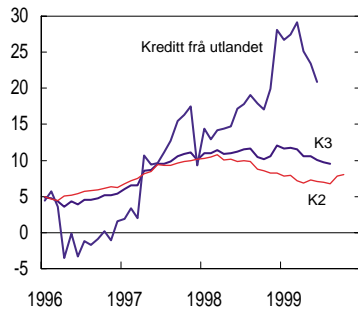
Tolvmånedersveksten i indikatoren for publikums innenlandske bruttogjeld (K2) - justert for valutakursendringar – var 8,0 prosent (93,9 milliardar kroner) fram til utgangen av oktober, mot 7,8 prosent (91,7 milliardar kroner) fram til utgangen av september. Årsveksten både i kronegjelda (K1) og valutagjelda gjekk litt opp frå utgangen av september til utgangen av oktober.

Etter at tolvmånedersveksten i K2 hadde halde seg stabilt rundt 7,0 prosent i heile perioden frå mars til august i år, auka han med 1 prosentpoeng i september, for så å halde seg på omtrent dette nivået også ved utgangen av oktober.

Den underliggjande veksttakta fall frå 8,5 prosent ved utgangen av september til 8,3 prosent ved utgangen av oktober og har vore nokså stabil sidan utgangen av juli, då ho var 8,5 prosent. Gjennom årets sju første månader auka veksttakta med 2,6 prosentpoeng.

Den sesongjusterte månadsveksten i K2 omrekna til årsrate

Figur 5.5 Noregs Banks kredittindikator. Auke i kreditt frå innanlandske (K2) og utanlandske (K3) kjelder til publikum. Prosentvis vekst siste 12 månader



Kjelde: Noregs Bank

auka for andre månad på rad og var 11,5 prosent i oktober. Den sesongjusterte månadsveksten i kronegjelda omreknå til årsrate fall til 7,8 prosent i oktober, mens månadsveksten i valutagjelda oppnådde sin høgaste verdi sidan desember i fjor. Publikums innanlandske valutagjeld har vakse gjennom tremånadersperioden august - september etter å ha blitt redusert gjennom dei sju første månadene.

Tolv månadersveksten i bankutlåna fall frå 7,4 prosent ved utgangen av september til 6,6 prosent ved utgangen av oktober. Nedgangen må sjåast i samanheng med overføring av utlån frå ein bank til eit finansieringsselskap. Desse transaksjonane verka samstundes til ein kraftig auke i tolv månadersveksten i finansieringsselskapa sine utlån. Også i september fann det stad overføringar av utlånsporteføljor som påverkar utlånsveksten til bankane. Då blei utlån overført til ein bank frå eit kredittføretak. Dei publiserte vekstratane gir såleis ikkje uttrykk for den «verkelege» veksten i utlåna frå ein del av dei finansielle føretaka. Korrigerer ein for dei største transaksjonane av denne typen gjennom det siste året, var såleis tolv månadersveksten i bankutlåna 9,0 prosent.

Den aukande årsveksten i publikums sertifikatgjeld heldt fram i oktober. I tillegg auka årsveksten i utlåna frå livsforsikringsselskapa, men veksten var framleis negativ ved utgangen av oktober. Veksten i dei statlege låneinstitutta sine utlån gjekk ned i oktober for fjerde månad på rad etter å ha vist tiltakande veksttakt over ein nokså lang periode.

Utlåna frå private bankar, statlege låneinstitutt og kredittføretak utgjer vel 85 prosent av K2. For desse kredittkjeldene har vi tidlegare tilgang på informasjon om fordelinga på låntarkarsektorar enn for dei andre delane av K2. Til liks med utviklinga i K2 gjekk også tolv månadersveksten i desse utlåna opp i løpet av dei siste to månadene. Tolv månadersveksten i utlåna frå dei tre nemnde kjeldene sedde under eitt auka såleis med 1,0 prosentpoeng frå utgangen av august til utgangen av oktober (7,8 prosent). Årsveksten i utlåna til ikkje-finansielle føretak gjekk ned frå 9,0 prosent til 8,3 prosent, men hadde likevel framleis høgare veksttakt enn utlåna til hushalda og kommunane. Tolv månadersveksten i hushalda sine lån gjekk opp med 1,4 prosentpoeng til 7,7 prosent, mens veksttakta fall frå 5,6 prosent til 5,5 prosent for kommuneforvaltninga sine lån (botnpunkt 3,6 prosent ved utgangen av mars).

Indikatoren for publikums samla bruttogjeld (K3) består av publikums innanlandske (K2) og utanlandske bruttogjeld. Indikatoren for publikums bruttogjeld til utlandet auka med 17,3 prosent (53,6 milliardar kroner) dei siste tolv månadene fram til utgangen av september 1999. Tilsvarende var tolv månadersveksten i indikatoren for publikums innanlandske bruttogjeld 7,8 prosent (91,7 milliardar kroner) på dette tidspunktet. Dermed auka indikatoren for publikums samla bruttogjeld (K3) med 9,8 prosent (145,3 milliardar kroner) i tolv månadersperioden fram til utgangen av september, mot

10,1 prosent (147,1 milliardar kroner) dei siste tolv månadene fram til utgangen av juni. Nedgangen i tolv månadersveksten gjennom dette kvartalet skreiv seg i heilskap frå utanlandske kredittkjelder.