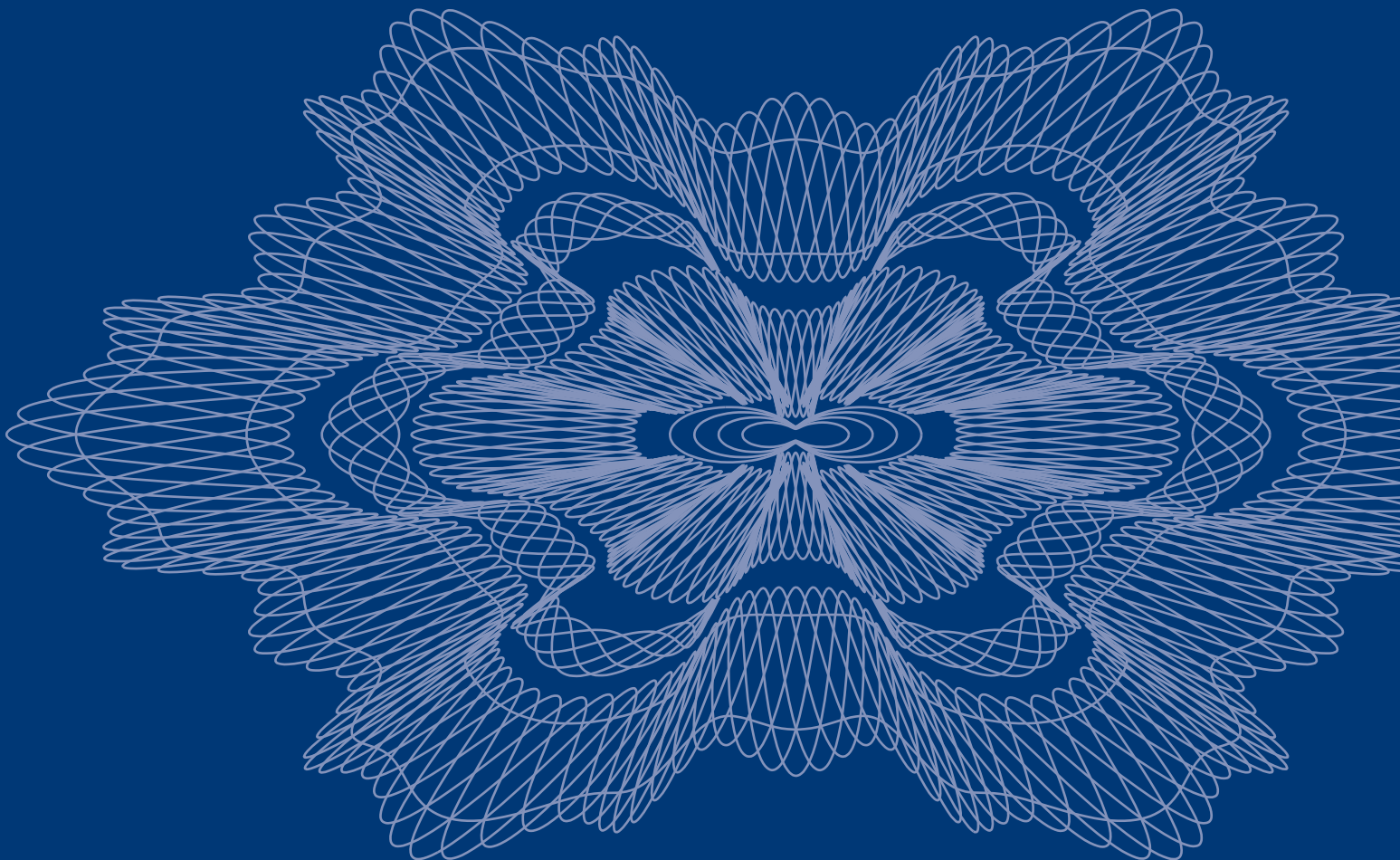




Penger og Kreditt

3
02

oktober



Penger og Kreditt utgis hvert kvartal
av Norges Bank, Oslo

Abonnement: Kr 250 pr. år (inkl. mva)

Bestilling kan foretas over Internett: norges-bank.no, under «publikasjoner» eller ved innbetaling på
bankgiro 0629.96.26.820

eller ved henvendelse til :

Norges Bank, Abonnementservice

Postboks 1179 Sentrum

0107 Oslo

Telefon: 22 31 63 83

Telefaks: 22 41 31 05

E-post: central.bank@norges-bank.no

Ansv.redaktør: Svein Gjedrem

Redaksjonssekretær: Jens Olav Sporastøyl

Redaksjonsutvalg: Audun Grønn, Statistikkavdelingen (leder)

Arild J. Lund, Avd. for verdipapirmarkeder og internasjonal finans

Ingvild Svendsen, Pengepolitisk avdeling

Brynjulv Vollan, Informasjonsavdelingen

Bent Vale, Forskningsavdelingen

Sigbjørn Atle Berg, Norges Bank Kapitalforvaltning

Redaksjonens adresse:

Norges Bank, Informasjonsavdelingen

Boks 1179 Sentrum

0107 Oslo

Telefaks: 22 31 64 10

Telefon: 22 31 60 00

Internett: www.norges-bank.no

Standardtegn i tabeller:

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

De synspunkter som fremkommer i signerte artikler
i denne publikasjonen, representerer artikkelforfatterens
egen oppfatning og kan ikke tas som uttrykk for
Norges Banks standpunkt til de forskjellige spørsmål.

Ettertrykk med kildeangivelse er tillatt.

Omslag og grafisk utforming: Grid Strategisk Design AS

Sats og trykk: Reclamo grafisk senter AS

Teksten er satt med 10½ pkt. Times

Penger og Kreditt trykkes på miljøvennlig svanemerket papir

ISSN-0332-5598

Norges Banks adresser m.v.

	<i>Postadresse</i>	<i>Telefon</i>	<i>Telefaks</i>
Hovedkontoret, Oslo	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo	22 31 60 00	22 41 31 05
Kristiansund	Postboks 2100, 6502 Kristiansund N.	71 57 24 00	71 57 24 01
Vardø	Postboks 293, 9951 Vardø	78 94 39 60	78 98 83 98
Larvik	Postboks 140, 3251 Larvik	33 13 89 00	33 18 22 30
Lillehammer	Stortorget 1, 2626 Lillehammer	61 28 84 00	61 25 99 44
New York	17 State Street, New York NY 1004	21 2269 8050	
London	Ryder Court, 14 Ryder Street London SW1Y 6QB England	20 7968 2000	20 7321 2060

Seddel- og myntproduksjon

Norges Banks Seddeltrykkeri	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo	22 31 60 00	22 31 66 58
Den Kongelige Mynt AS	Postboks 53, 3601 Kongsberg	32 29 95 30	32 29 95 50

Artikkeldel

Pengepolitikk, konjunkturer og konkurranseevne 120

Foredrag av visesentralbanksjef Jarle Berge på Samfunnsøkonomenes Forenings konjunktur-seminar 5. september 2002

I det lange løp kan pengepolitikken verken påvirke produksjonen, sysselsettingen eller konkurranseevnen. Men gjennom å praktisere fleksibel inflasjonsstyring kan man oppnå en fornuftig avveining mellom varia-sjonen i inflasjon og produksjon på kort sikt.

Effekter av handelsliberalisering på klesprisene og på samlet konsumprisvekst 127

Bjørn Roger Wilhelmsen og Kristine Høegh-Omdal

Klesprisene slik de måles i konsumprisindeksen er i dag om lag 15 prosent lavere enn i 1995. Nedbygging av handelsbarrierer internasjonalt har påvirket prisene direkte i form av lavere toll og indirekte som følge av vridning av import fra høykostland til lavkostland. Den samlede konsumprisveksten er gjennomsnittlig blitt trukket ned med om lag $\frac{1}{4}$ prosentpoeng årlig siden 1995 som følge av fallet i klesprisene.

Forsterker bankene konjunkturbølgene? 133

Frode Øverli

Over konjunktursykelen er bankenes kredittvekst vanligvis høy i oppgangstider og lav i nedgangstider. Bankenes prosykliske adferd kan bidra til et slikt forløp. Artikkelen drøfter prosykliske sider ved bankvesenet. Det redegjøres blant annet for mulige drivkrefter bak prosyklisitet i bankene. Problemstillinger knyttet til kapitaldekningsregelverket, tapsregelverket og bankenes risikostyring drøftes også.

Oversikter og tabelldel

Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene 141

Auksjonskalender for 2002 142

Tabeller 143

Redaksjonen avsluttet:

Artikler: 25. september 2002

Tabelldelen: 20. september 2002

Pengepolitikk, konjunkturer og konkurranseevne

Foredrag av visesentralbanksjef Jarle Berge på Samfunnsøkonomenes Forenings konjunkturseminar 5. september 2002

1 Innledning

Det har vært debatt om pengepolitikken denne sommeren. En del av denne debatten har gått nettopp på hvilken oppgave pengepolitikken kan og bør ha når det gjelder å jevne ut konjunkturerne i realøkonomien og sikre konkurranseevnen i norsk næringsliv.

Noen har hevdet at Norges Bank legger for stor vekt på å nå inflasjonsmålet. Slike utsagn bør drøftes i lys av hva pengepolitikken kan nyttes til og de bredere virkningene på økonomien av ulike mål for pengepolitikken. Først når man har avklart hva valgmulighetene er, kan man diskutere om vektleggingen av inflasjonsmålet er «for stor», «for liten» eller «akkurat passe». Dette foredraget er ment å bidra noe til en slik klargjøring. Av dette vil det trolig også fremgå at Norges Bank i gjennomføringen av pengepolitikken bevisst søker å unngå unødige forstyrrelser i realøkonomien.

I det følgende gis først en gjennomgang av det teoretiske skjemaet for hvordan pengepolitikken virker, og hva som ut fra det kan være aktuelle og realistiske mål for pengepolitikken¹. Deretter belyses og vurderes norsk pengepolitikk ut fra dette, og hvilke avveininger Norges Bank står overfor i den økonomiske politikken. Det er et poeng at det er avveininger som ofte må foretas. Man kan ikke alltid velge bare på øverste hylle.

2a Hvordan påvirker pengepolitikken økonomien?

Pengepolitikken påvirker økonomien gjennom flere kanaler. Under et samlebegrep omtales dette som transmisjonsmekanismen for pengepolitikken. I en lukket økonomi virker pengepolitikken i hovedsak gjennom å påvirke etterspørselen via endringer i realrenten. I en åpen økonomi virker pengepolitikken også gjennom endringer i valutakursen.

La oss ta en stilisert gjennomgang av hva som skjer dersom sentralbanken setter opp styringsrenten. På kort og mellomlang sikt er prisene forholdsvis stive. Derfor får vi en økning også i de korte og lange realrentene. Dessuten får man både en nominell og en reell appresiering av valutakursen. Vi har da følgende kanaler renteendringer virker gjennom på priser og etterspørsel:

- *Den direkte valutakurskanalen til inflasjon*

En appresiering vil redusere prisene på importerte varer målt i norske kroner. Hvor raskt dette slår ut i prisene til forbrukerne, og dermed i KPI, avhenger blant annet av konkurranseforhold og marginsetting.

En endring i realrenten vil påvirke etterspørselen i økonomien gjennom:

- *Realrentekanalene til samlet etterspørsel*

Økningen i realrentene reduserer etterspørselen, både etter konsum- og investeringsgoder. Det blir relativt sett mer attraktivt å spare, og konsumet vris i retning av mindre konsum. Investorene vil på sin side stå overfor økte investeringskostnader og vil dermed redusere investeringsetterspørselen.

- *Valutakurskanalen til samlet etterspørsel*

Styrkingen av valutakursen medfører at hjemmeproduerte varer og tjenester blir relativt dyrere enn konkurrerende utenlandske produkter. Dermed reduseres etterspørselen etter hjemmeproduerte varer.

Det er vanlig å anta at virkningene gjennom de kanalene som til nå er nevnt, kommer i løpet av ett års tid etter renteendringen. Den direkte valutakurskanalen til inflasjonen er trolig den som virker raskest.

- *Etterspørselskanalen til inflasjon*

Reduksjonen i samlet etterspørsel vil i neste omgang gi en reduksjon i prisveksten. Dette skyldes i hovedsak to faktorer. For det første reduseres produksjonen. Nedgangen i produksjonen medfører redusert etterspørsel etter arbeidskraft. Dette reduserer lønnsveksten. For det andre setter bedriftene lavere priser ved redusert etterspørsel. Virkninger på inflasjonen antas ofte å komme ett til to år etter effekten på samlet etterspørsel.

I tillegg til disse relativt direkte effektene, vil prisnivået også påvirkes av endringer i prisene på importerte og hjemmeproduerte innsatsvarer.

- *Forventingskanalen til inflasjon*

Både pris- og lønnsveksten påvirkes av endringer i forventet inflasjon. En årsak er at bedriftene ofte setter prisene for flere perioder. Det samme gjelder lønnsdannelsen. Forventede prisendringer vil stå sentralt i beregningen av forventede fremtidige reallønninger. Vi har sett at økningen i nominelle renter reduserer inflasjonen gjennom ulike kanaler med forskjellig tidsetterslep. Dermed vil også inflasjonsforventingene reduseres. Forventingskanalen vil således forsterke effekten av pengepolitikken.

Tiden det tar før en renteendring får virkning på inflasjon og etterspørsel, vil variere. Det må også understrekes at i

¹ Fremstillingen følger i hovedsak Svensson, Lars E. O. (2002): «Monetary Policy and Real Stabilization», mimeo Princeton University.

løpet av den perioden renteendringen påvirker produksjon og inflasjon – og gjerne før pengepolitikken får effekt – vil økonomien bli påvirket av en rekke direkte og indirekte forstyrrelser. Dermed blir sentralbankens kontroll over inflasjon og produksjon langt fra perfekt.

2b Hva er et rimelig mål for pengepolitikken?

Utgangspunktet for økonomisk politikk er høyest mulig velferd for landets innbyggere. Dette målet blir ofte beskrevet som en rekke delmål, som (bærekraftig) økonomisk vekst, effektiv ressursutnyttelse, inntektsfordeling, prisstabilitet, levedyktige distrikter osv. Pengepolitikken har begrenset eller ingen mulighet til å påvirke de fleste av disse delmålene på lang sikt. Det er dermed fornuftig å spesifisere pengepolitikkens langsiktige mål ut fra faktorer som pengepolitikken kan påvirke.

Innføring av penger, og etablering av en troverdig pengepolitikk som sikrer lav og rimelig stabil inflasjon, vil ha en positiv virkning på realøkonomien. Tilsvarende vil en pengepolitikk som går i stå, kunne føre til en dramatisk forverring av velferden, det har vi mange eksempler på. Men utover dette vil ikke pengepolitikken ha vedvarende effekter på vekstevne eller velferdsnivå i økonomien. Det er det tilgangen på realressurser – arbeidskraft og kapital – og vår evne til å utnytte disse effektivt i produksjonen, som avgjør. Pengepolitikken er ikke en måte vi kan løfte oss selv etter håret på.

Det virker da også intuitivt urimelig at det skulle være mulig å påvirke produksjonspotensialet eller gjennomsnittlig vekst i økonomien gjennom den løpende pengepolitikken. Det tror jeg en lett innser om en tenker seg virkningene av pengepolitikk i en «Robinson og Fredag-økonomi».

De langsiktige mål for pengepolitikken

På lang sikt bestemmer pengepolitikken det gjennomsnittlige nivået på inflasjonen. Produksjonen bestemmes av tilgangen på arbeidskraft, kapital og teknologi, og av produktivitetsutviklingen.

Det er verd å poengtere vesensforskjellen mellom målet om høy økonomisk vekst (produksjonsmålet) og inflasjonsmålet. All den tid produksjon er uavhengig av pengepolitikken på lang sikt, kan myndighetene ikke velge et produksjonsmål for pengepolitikken. Forsøk på å øke produksjonen utover det naturlige nivået på lang sikt, vil ene og alene medføre en økning i inflasjonen. Inflasjonsmålet kan imidlertid velges av myndighetene.

De kortsiktige målene for pengepolitikken

Pengepolitikken kan likevel – under bestemte forutsetninger – bidra til å jevne ut konjunktorene, altså svingningene i produksjon og etterspørsel. Enkelte av

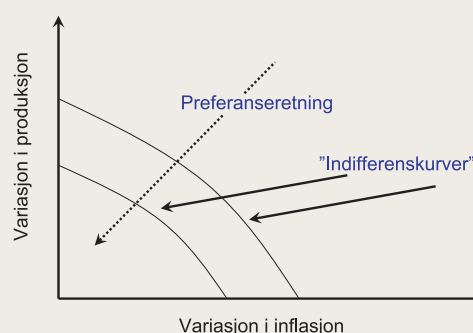
kanalene pengepolitikken virker på inflasjonen gjennom, går jo via etterspørselssiden i økonomien. Pengepolitikken kan brukes kraftig for raskt å bringe inflasjonen på plass, men med store svinginger i realøkonomien som konsekvens – eller mer gradvis med mindre utslag i realøkonomien, men hvor prisstigningen tillates å avvike fra målet over noe lengre tid. På kort sikt vil det dermed være en avveining mellom produksjons- og sysselsettingsutviklingen og variasjonen i inflasjonen rundt inflasjonsmålet. I den teoretiske litteraturen beskrives ofte denne avveiningen som en tapsfunksjon, hvor både variasjonen i produksjonsutviklingen og variasjonen i inflasjonen inngår. Ideen er at sentralbanken skal minimere et vektet gjennomsnitt av de to.

Tapsfunksjonen kan stilisert fremstilles i en figur med variasjon i inflasjon og variasjon i produksjonsutviklingen (avvik fra «naturlig» eller potensiell produksjon) på aksene (se figur 1). Det antas at sentralbanken ønsker – dersom det hadde vært mulig – stabil produksjonsutvikling og stabil inflasjon. Det velferdsmessige tapet blir dermed mindre jo lenger inn i diagrammet vi befinner oss. Linjene i figuren (indifferenskurvene) gir således ulike kombinasjoner av variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon som gir det samme velferdstapet.

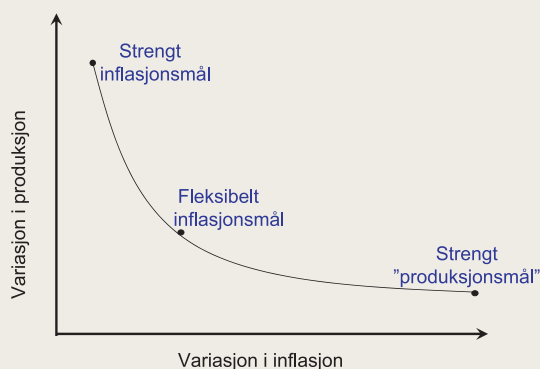
Lars Svensson, som er en fremtredende bidragsyter til den teoretiske forskningen på pengepolitikens område, har anbefalt at sentralbanken eksplisitt skal definere en tapsfunksjon. Han foreslår et uttrykk hvor det kvadratiske avviket mellom inflasjonen og inflasjonsmålet, og det kvadratiske avviket mellom faktisk og potensiell produksjon, vektes sammen til et mål for tapet i hver periode. Samlet tap finner man da ved å nediskontere fremtidige tap.

Det er ingen sentralbanker som til nå har gått så langt som det Svensson foreslår. Imidlertid vil den horisonten som velges for pengepolitikken, implisitt si noe om sentralbankens tapsfunksjon. Dersom horisonten er svært kort, vil inflasjonen bringes raskt tilbake til målet, med større svinginger i produksjonen som resultat. Det antyder at sentralbanken legger mye vekt på å unngå variasjoner i inflasjonen og lite på å stabilisere real-

Figur 1 Sentralbankens preferanser



Figur 2a Den kortsiktige avveiningen i pengepolitikken



Figur 2b Den kortsiktige avveiningen i pengepolitikken



økonomien. Dersom horisonten er lang, vil det på tilsvarende måte antyde at sentralbanken også legger vekt på å unngå variasjoner i produksjons- og sysselsettingsutviklingen.

Figur 2a illustrerer de best mulige kombinasjoner av variasjonen i inflasjon og i produksjonen som kan oppnås i økonomien. De tre punktene i figuren henspiller på ulike former for inflasjonsstyring².

Streng inflasjonsstyring vil si at det kun er variasjonen i prisveksten som inngår i tapsfunksjonen. Utviklingen i produksjonen tillegges da ikke noe vekt. Det vil gi relativt høy variasjon i produksjonen. Pengepolitikken virker raskest gjennom valutakurskanalen. Dersom inflasjonen ligger over inflasjonsmålet, vil sentralbanken sette renten kraftig opp for å bringe inflasjonen raskt ned. Det kan i første omgang føre til en relativt stor appresiering av valutakursen, noe som reduserer importert inflasjon. Samtidig med at KPI-inflasjonen raskt nærmer seg målet på grunn av endringen i importert inflasjon, vil også etterspørselen reduseres som følge av økt realrente og styrket valutakurs. I neste omgang vil etterspørselsendringen påvirke inflasjonen. For å unngå ytterligere reduksjon i inflasjonsraten, vil sentralbanken sette ned renten. Resultatet av en slik politikk vil være store variasjoner i nominelle og reelle renter, med tilhørende store variasjoner i nominell og reell valutakurs og i produksjonsutviklingen.

Fleksibel inflasjonsstyring innebærer at sentralbanken også vektlegger variasjonen i produksjon og sysselsetting. Indifferenskurven, slik den er tegnet inn i figur 2b, indikerer nettopp at sentralbanken hensyntar både variasjon i produksjonsutviklingen og variasjon i inflasjonen. Produksjonsutviklingen inngår dermed også i tapsfunksjonen. Det innebærer at sentralbanken vil søke å unngå de store variasjonene i produksjonen som følger av streng inflasjonsstyring. Måten å ta hensyn til produksjon og sysselsetting på under et fleksibelt inflasjonsmål, er å velge en relativt lang tidshorisont. På denne måten vil sentralbanken bringe inflasjonen gradvis tilbake til målet. I praksis tillater man inflasjonen å variere på kort sikt for å unngå unødige variasjoner i realøkonomien.

En siste mulighet vil være å kun legge vekt på å minimere variasjonen i produksjonsutviklingen. En variant av dette vil være å minimere variasjonen i ledigheten. Legg merke til at en slik politikk ikke bedrer vekstevnen i økonomien, bare svingingene. Dessuten vil dette medføre svært store variasjoner i inflasjonen, siden økonomien ikke har et nominelt anker. En slik politikk vil ikke være opprettholdbar, fordi den ikke gir svar på hvordan pengepolitikken skal reagere på lønns- og kostnadsdrevet ledighet. Det vil være å legge erfaringene fra 1970- og 80-tallet til side.

Pengepolitikken troverdighet vil også ha betydning for variasjonen i produksjonen og inflasjonen. Dagens inflasjonspress avhenger av forventede fremtidige prisendringer. Hvis aktørene i økonomien føler seg trygge på at sentralbanken vil stabilisere inflasjonen rundt målet, og tar hensyn til dette i sin adferd, vil inflasjonen raskere bevege seg tilbake mot målet. Dermed må sentralbanken reagere mindre hver gang den ønsker å bringe inflasjonen tilbake til målet. Det vil også innebære at produksjon og sysselsetting må reduseres mindre for å oppnå en gitt nedgang i inflasjonen³. Linjen i figur 3 vil dermed ligge lenger ned og til venstre med et troverdig inflasjonsmål.

Figur 3 Effekt av troverdig pengepolitikk



² Se for eksempel Svensson, Lars E. O. (2000): «Open-Economy Inflation Targeting,» Journal of International Economics, vol. 50, no.1, pp

3 Norsk pengepolitikk og konjunktorene

Vi kan ikke påvirke vekstevnen eller velstandsnivået på lang sikt gjennom pengepolitikken, heller ikke i Norge. Men vi kan påvirke svingningene i økonomien, eller de kortsiktige konjunkturbevegelsene. Vi tar også hensyn til at pengepolitikken ikke bør gi urimelig sterke svingninger i produksjonen. Det gjør vi ved å anlegge et relativt langsiktig perspektiv på oppnåelse av inflasjonsmålet, og tillate avvik i den mellomliggende perioden.

Det ville normalt vært mulig, med en svært sterk virkemiddelbruk, å tvinge inflasjonen tilbake til målet innenfor en tidsramme på 3-4 kvartaler, kanskje ennå raskere hvis valutakurskanalen er sterk. Svingningene i realøkonomien ville da blitt svært sterke.

Slik sett inngår variasjoner i produksjonen i vår «tapsfunksjon». Det tankeskjema som følger fra den teoretiske forskningen er derfor i høyeste grad til stede i den faktiske rentesettingen. For praktiske formål utarbeider vi, i likhet med andre sentralbanker som driver inflasjonsstyring, anslag for prisveksten fremover. Virkemidlene innrettes slik at det er utsikter til å nå inflasjonsmålet om to år. Den teoretiske litteraturen har gitt oss nyttig kunnskap om hvor langt fram i tid denne horisonten skal settes. En for kort horisont vil gi stor ustabilitet i produksjonsutviklingen og i nominelle og reelle renter.

Sett fra vår side er det særdeles positivt at det legges stor innsats i teoretisk og empirisk forskning på dette området. Norges Bank vil søke å bidra til dette arbeidet og til den offentlige debatt. Vi må også være åpne for å vurdere justeringer i den måten vi utarbeider våre analyser og kommuniserer pengepolitikken på etter hvert som ny kunnskap blir tilgjengelig.

La oss nå gå over til å se på de konkrete målene for norsk pengepolitikk. For halvannet år siden vedtok Stortinget og Regjeringen nye retningslinjer for den økonomiske politikken. Ifølge mandatet skal pengepolitikken i Norge rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Det første avsnittet i paragraf 1 fremstår som et formål. De neste avsnittene sier mer spesifikt hva Norges Bank skal gjøre.

Den første setningen i mandatet omtaler kronens verdi. Stabilitet i kronens nasjonale verdi betyr at inflasjonen skal være lav og stabil. Det er også en nødvendig forutsetning for stabilitet i finansmarkedene og i eiendomsmarkedene.

Forskriften sier også at pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i kronens internasjonale verdi. Kronekursen svinger fra dag til dag, fra uke til uke og fra måned til måned. Vi har åpen handel med utlandet og frie kapitalbevegelser. Vi har ikke virkemidler til å finstyre kronekursen. I Norges Banks brev til Finansdepartementet 27. mars i fjor om de nye retningslinjene for den økonomiske politikken ga vi uttrykk for at når pengepolitikken sikter mot lav og stabil inflasjon, så er dette

Forskrift om pengepolitikken

Fastsatt ved kronprinsregentens resolusjon 29. mars 2001 med hjemmel i lov om Norges Bank og pengevesenet § 2 tredje ledd og § 4 andre ledd:

I

§ 1.

Pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den norske kronens nasjonale og internasjonale verdi, herunder også bidra til stabile forventninger om valutakursutviklingen. Pengepolitikken skal samtidig understøtte finanspolitikken ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.

Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

Norges Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal i samsvar med første ledd rettes inn mot lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken skal være en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent.

Det skal i utgangspunktet ikke tas hensyn til direkte effekter på konsumprisene som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte midlertidige forstyrrelser.

§ 2.

Norges Bank skal jevnlig offentliggjøre de vurderingene som ligger til grunn for den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

§ 3.

Den norske kronens internasjonale verdi fastlegges på grunnlag av kursene i valutamarkedet.

§ 4.

Norges Bank gir på statens vegne de meddelelser om kursordningen som følger av deltakelse i Det internasjonale valutafond, jf. lov om Norges Bank og pengevesenet § 25 første ledd.

II

Denne forskrift trer i kraft straks. Samtidig oppheves forskrift av 6. mai 1994 nr. 0331 om den norske kronens kursordning.

det beste bidraget pengepolitikken kan gi til stabilitet i kronekursen over tid.

Renten påvirker prisstigningen blant annet via kronekursen. Sterkere krone demper inflasjonen. Hvis vi motvirker at kronen styrker seg når det er press i økonomien, reduserer vi muligheten for å holde inflasjonen i sjakk, og vi øker risikoen for store svingninger i

³ Se f.eks. Clarida, Richard, Jordi Galí og Mark Gertler (2000): «The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective», Journal of Economic Literature, Vol. 44, no. 2, 195-222.

økonomien. Her må altså hensynet til stabilitet i kronens nasjonale verdi gå først. Dessuten er stabilitet i kronens internasjonale verdi avhengig av at vi har lav og stabil inflasjon, når andre land følger en slik linje.

Gjennomføringen av pengepolitikken er delegert til Norges Bank. Det betyr at det er bankens forståelse av forskriften – slik den kom til uttrykk i brevet til Finansdepartementet i mars i fjor – som er grunnlaget når vi setter renten. I tolkningen legger vi vekt på Regjeringens grunngivning for forskriften, på formålet slik det er uttrykt i det første avsnittet, og på vår kunnskap om sammenhengene mellom rente, kronekurs, produksjon, sysselsetting og inflasjon.

Det operative målet for pengepolitikken er lav og stabil inflasjon. Inflasjonsmålet er satt til 2½ prosent. En pengepolitikk som gir høy og varierende inflasjon ville ført til større svingninger i produksjon og sysselsetting. Det ville også vært en oppskrift for uro i valutamarke-
dene. Det er derfor nært samsvar mellom forskriftens tredje ledd – inflasjonsmålet – og det første leddet om å stabilisere den økonomiske utviklingen og valutakursforventningene.

Pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Inflasjonen i dag gir ikke tilstrekkelig holdepunkt for hva renten bør settes til nå. Våre analyser tyder på at en vesentlig del av virkningene av en renteendring vil komme innen to år. To år er derfor et rimelig tidsperspektiv for å nå inflasjonsmålet. Det gir også anledning til å unngå unødige variasjoner i produksjon og sysselsetting. Dersom vi i dagens situasjon skulle forsøke å nå inflasjonsmålet på helt kort sikt, ved å sette ned renten og bidra til svekket krone og økt prisvekst, ville vi med stor sannsynlighet vært nødt til å sette opp renten enda mer om et år for å nå inflasjonsmålet enn det vi gjorde ved siste renteøkning. En slik kortsiktig politikk ville bidratt til en mer ustabil etterspørsels- og produksjonsutvikling. Valget av en relativt lang tidshorison gjør at pengepolitikken bidrar til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.

Det kan imidlertid tenkes situasjoner der vi vil bruke mer eller mindre enn to år for å nå inflasjonsmålet. Det vil avhenge av hvilke forstyrrelser økonomien blir utsatt for. Norges Bank vil i så fall kommunisere en slik endring av tidshorisonen.

4 Pengepolitikk og konkurranseevne

Pengepolitikken kan ikke anvendes til å påvirke hvor bredt konkurranseutsatt næringsliv vi skal ha over tid. Det er i hovedsak lønns- og inntektsdannelsen, finanspolitikken, herunder bruken av oljeinntektene over statsbudsjettet, og omstillingsevnen og effektiviteten i økonomien som avgjør dette.

Det nye mandatet for pengepolitikken henger sammen med den nye handlingsregelen for finanspolitikken. Da

de nye retningslinjene ble vedtatt i mars 2001, pekte Norges Bank på at en gradvis innfasing av oljeinntektene isolert sett ville kunne bidra til å svekke vilkårene for konkurranseutsatt virksomhet.

Norges Bank brev til Finansdepartementet 27. mars 2001:

”Norges Bank vil for sin del legge til grunn at en gradvis innfasing av petroleumsinntektene om lag i takt med forventet realavkastning av Petroleumsfondet isolert vil kunne bidra til at vilkårene for konkurranseutsatt virksomhet svekkes.”

Finanspolitikken vil stimulere etterspørselen i offentlig og skjermet sektor. Konkurranseutsatt industri kan dermed oppleve vanskeligheter med å finne arbeidskraft, og bli stilt overfor økte lønnskostnader. Denne kampen om arbeidskraften kan føre til at konkurranseevnen overfor utlandet svekkes.

At mekanismene i økonomien virker slik, ble det pekt på både i Stortingsmelding 29 (2000-2001) fra regjeringen Stoltenberg og i Stortingsmelding 1 Tillegg 4 (2001-2002) fra regjeringen Bondevik.

En svekkelse av konkurranseevnen kan skje på to måter: ved høy lønnsvekst eller ved nominell styrking av kronen. En ekspansjon i finanspolitikken må isolert sett føre til en tilstrømming av pengepolitikken for å oppnå inflasjonsmålet. Uten en slik tilstrømming ville arbeidsmarkedet bli strammere, og vi ville få en svekkelse av konkurranseevnen gjennom tiltakende lønns- og prisvekst.

Konsekvenser av handlingsregelen

”Økt bruk av oljeinntekter vil over tid føre til omstillinger og overføring av ressurser fra konkurranseutsatt sektor til skjermede næringer.”

St.prp. 1 Tillegg nr.4, 2001-2002

”Økt bruk av oljeinntekter vil kunne øke aktiviteten i økonomien. I en situasjon med høy kapasitetsutnyttelse vil dette kunne føre til en svekkelse av det konkurranseutsatte næringsliv.”

St.meld. 29, 2000-2001

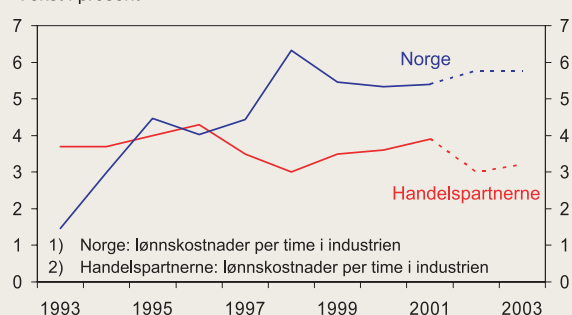
I debatten er det blitt fremhevet at nedbyggingen av industrien er kommet raskere og med større intensitet enn ventet. Men det var heller ikke ventet at lønnsveksten skulle komme ut som den gjorde. Ikke i år, ikke i fjor,

ikke året før der. En merlønnsvest på 15 prosent i forhold til omverdenen (fra 1998 til 2003) må etter hvert få virkninger. Kronekursen har også styrket seg. Men reaksjonen i valutamarkedet kan ikke sies å være en overreaksjon når lønningene økte så mye. De samme krefter som har drevet kronen opp kan i revers bringe den ned.

Konkurrenseevne er evnen til å betale høye lønninger på bakgrunn av høy produktivitet. Norge har hatt en høy lønnsvekst over flere år som ikke har hatt sitt motstykke i like høy produktivitetsvekst. Over tid må veksten i reallønningene svare til veksten i arbeidstakernes produktivitet. Med et inflasjonsmål på 2½ prosent og en trendmessig vekst i produktiviteten på rundt 2 prosent, ifølge oppdaterte tall fra Nasjonalregnskapet, tilsvarer det en årlig nominell lønnsvekst på rundt 4½ prosent.

I solidaritetsalternativet på 1990-tallet skulle den stabile valutakursen og lønnsveksten hos våre handelspartnere være ankerfestet for partene i arbeidslivet. Fram til 1997 holdt dette ankerfestet. Men veksten i lønnskostnadene gjorde et hopp i 1998. Den har siden vært rundt 2 prosentpoeng høyere enn blant våre handelspartnere (figur 4). Lønnsveksten er høy i forhold til inntjeningen i mange bedrifter. Det er krevende å effektivisere raskt nok til å holde tritt med veksten i lønnskostnadene.

Figur 4 Lønnskostnader i Norge¹⁾ og hos handelspartnere²⁾. Vekst i prosent

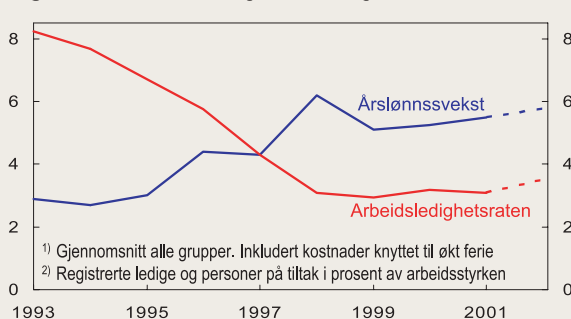


Kilde: Statistisk sentralbyrå, TBU/IMF og Norges Bank

Den sterke veksten i lønnskostnadene de senere årene er en kime til økt arbeidsledighet (figur 5). Renten er et slagkraftig instrument for å møte lavere etterspørsel og økende arbeidsledighet når tiltak for å stimulere etterspørselen ikke slår ut i økt lønnsvekst eller ustabile finansmarkeder. Men det er lite pengepolitikken kan gjøre for å hindre en økning i ledigheten som er drevet av høy kostnadsvekst.

Utviklingen i lønnsoppgjøret har vært en drivkraft bak kronestyrkingen (figur 6). Valutamarkedet har opptrådt som forventet. Når det er tillit til at inflasjonsmålet nås, skaper høy lønnsvekst forventninger om en stram pengepolitikk og relativt høy rente. Høy avkastning gjør det attraktivt å sitte med norske kroner. Økt etterspørsel etter kroner styrker den internasjonale verdien av den norske kronen. Hvis lønnsveksten avtar, og vi kan ha

Figur 5 Årslønnsvekst¹⁾ og arbeidsledighet²⁾. Prosent



Kilde: TBU, Aetat Arbeidsdirektoratet og Norges Bank

Figur 6 Industriens effektive kronekurs. Stigende verdi innebærer appresierende valuta. Januar 1990=100. Månedstall



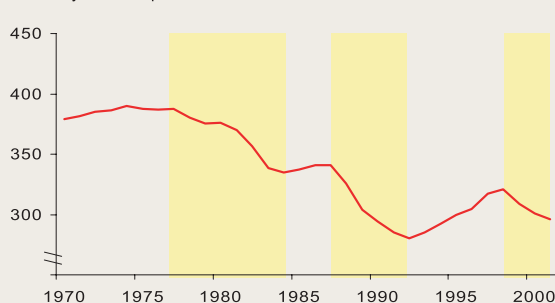
Kilde: EcoWin

tillit til at den vil forbli lav de nærmeste årene, kan rentedifferansen mot utlandet reduseres. Det vil normalt føre til at kronekursen faller tilbake.

Ser vi på de siste tretti årene, er industrien blitt bygget ned i bølger (figur 7). Særlig i årene fra 1977 til 1987 var det en kraftig avskalling. I forkant var lønnsomheten i industrien blitt svekket. Det kan ta tid før en slik svekkelse slår ut i lavere produksjon og sysselsetting. Men når omslaget først kommer, skjer det gjerne raskt og kraftig. Vi er trolig nå inne i en ny periode med avskalling.

Flere forhold trekker i denne retning. For det første

Figur 7 Sysselsetting i industrien, 1970-2001. Antall sysselsatte personer i 1000



Kilde: Statistisk sentralbyrå

tilsier en trendbetraktning at industrisysselsettingen vil reduseres i årene fremover. Det har blant annet sammenheng med en ventet nedgang i petroleumsinvesteringer og en noe høyere produktivitetsvekst i industrien enn i andre næringer.

For det andre har kostnadene i industrien økt kraftig fra 1998 som følge av høy lønnsvekst. Fram til sommeren 2000 ble kostnadsøkningen til en viss grad dekket over av svakere krone. Styrkingen av kronen har synliggjort og forsterket forverringen av den kostnadmessige konkurranseevnen.

For det tredje innebærer handlingsregelen for finanspolitikken at konkurranseutsatt sektor blir utsatt for et ytterligere press. Innfasingen av oljeinntekter vil over tid føre til omstillinger og overføring av ressurser fra konkurranseutsatt sektor til skjermede næringer.

For det fjerde virker reaksjonsmønstrene i stabiliseringspolitikken på en annen måte en før. Tidligere var det en forståelse om at høy lønnsvekst og overoppheting i økonomien måtte møtes med innstramming i offentlige budsjetter. Med handlingsregelen for finanspolitikken og inflasjonsstyring er det i dag pengepolitikken som strammes inn i en slik situasjon. Dette velter tidvis byrden av stabiliseringspolitikken over på konkurranseutsatt virksomhet.

En nedgang i industrisysselsettingen fra 300 tusen til 240 tusen personer over en tiårs periode, slik Norges Bank tidligere har antydnet, virker på denne bakgrunn ikke urimelig.

Norges Bank har ett virkemiddel. Det er renten. Virkningene favner vidt. Pengepolitikken kan derfor ikke rettes inn mot å stabilisere utviklingen bare for konkurranseutsatt sektor. Det ville skapt store ubalanser i norsk økonomi.

Lavrentepolitikken og devalueringene på 1970- og

1980-tallet er et eksempel på hvor galt en slik politikk kan bære av sted. Pengepolitikken ble rettet inn mot å unngå at industriens konkurranseevne ble svekket. Kronen ble devaluert flere ganger. Men lønningene skjøt fart for å kompensere for økt inflasjon. Resultatet ble jappetid, feilinvesteringer og en lønns- og prisgalopp som rammet hele økonomien. Norsk økonomi måtte gjennom en kraftig snuoperasjon fra siste del av 1980-tallet. Tilliten til pengepolitikken og den norske kronen måtte rettes opp for å unngå at den høye inflasjonen skulle vare ved. Det tok lang tid og krevde svært høye renter før tilliten til det nominelle ankerfestet var gjenreist.

5 Avslutning

Ved en god og troverdig innretning av pengepolitikken kan man oppnå at inflasjonen i gjennomsnitt er lik det målet som er satt. Gjennom å praktisere fleksibel inflasjonsstyring, altså ved å ha et mellomlangt perspektiv på inflasjonsmålet, kan vi også oppnå en fornuftig avveining mellom variasjonen i inflasjon og produksjon på kort sikt.

Men pengepolitikken har ingen vedvarende effekt på produksjon og sysselsetting. Det er det tilgangen på realressurser – kapital og arbeidskraft – som avgjør. I tillegg spiller den teknologiske utviklingen – og den kompetansen vi har til å utnytte teknologien – en avgjørende rolle. I det lange løp kan pengepolitikken verken påvirke produksjonen, sysselsettingen eller konkurranseevnen, utenom de gevinstene som følger av lav og stabil inflasjon.

Økonomien trenger et nominelt anker. Regjeringen har staket ut en retningslinje for pengepolitikken som innebærer en fleksibel inflasjonsstyring. Det er et regime som også har fått bred oppslutning internasjonalt.

Effekter av handelsliberalisering på klesprisene og på samlet konsumprisvekst

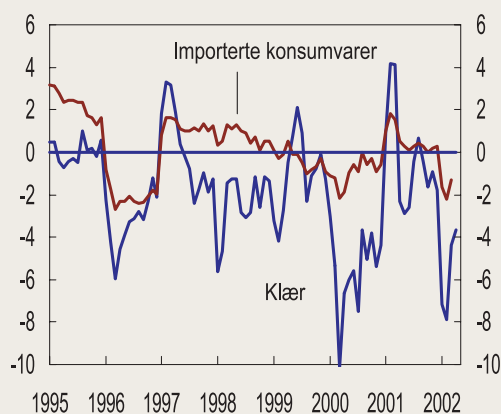
Bjørn Roger Wilhelmsen og Kristine Høegh-Omdal, konsulenter i Avdeling for makroøkonomisk analyse

Klesprisene slik de måles i konsumprisindeksen, er i dag om lag 15 prosent lavere enn i 1995. Denne prisreduksjonen har bidratt til å holde den samlede konsumprisveksten nede. Utviklingen i klesprisene må ses i sammenheng med handelsliberaliseringer. En gradvis avskaffelse av kvotereguleringer og nedbygging av tollbarrierer har bidratt til en betydelig økning i import av klær fra lavkostland på bekostning av import fra EØS-området. I tillegg har lavere tollsatser gitt et direkte bidrag til lavere priser på klær i Norge. Tallfesting av disse sammenhengene har gitt viktige bidrag både til å forklare den lave importerte prisveksten de siste årene og til å forbedre grunnlaget for å anslå den videre prisutviklingen.

1 Bakgrunn

De siste årene har veksten i prisene på importerte konsumvarer vært lav, og til tider negativ, se figur 1. Spesielt skyldes prisfallet at klær, som i all hovedsak blir importert, har hatt en svak prisutvikling. Siden 1995 har prisene på klær falt med til sammen 15 prosent¹. Dette tilsvarer et årlig gjennomsnittlig prisfall på over 2 prosent fra 1995 og fram til 2002. Til sammenligning var gjennomsnittlig vekst i de samlede konsumprisene om lag 2½ prosent på 1990-tallet.

Figur 1 Konsumpriser. Klær og importerte konsumvarer. Tolv månedersvekst. Prosent

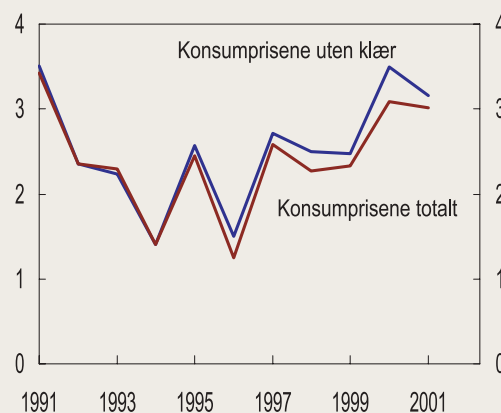


Kilde: Statistisk sentralbyrå

Importerte konsumvarer utgjør i overkant av 25 prosent av den samlede konsumprisindeksen (KPI). Klær har de siste årene hatt en vekt på mellom 5 og 7 prosent i KPI. I 2000 bidro lavere klespriser til å trekke ned veksten i konsumprisene med nesten ½ prosentpoeng, se figur 2. Gjennomsnittlig vekst i konsumprisene fra 1995 til 2001 ville vært om lag ¼ prosentpoeng høyere uten fallet i klesprisene.

Fallet i klesprisene de siste 6-7 årene kan ikke forklares ved hjelp av tradisjonelle forklaringsfaktorer. Verken konjunkturutviklingen eller utviklingen i krone-

Figur 2 Konsumpriser. Totalt og uten klær. Årsvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

kursen skulle tilsi fallende priser på klær. Veksten i norsk økonomi har vært sterkt i denne perioden. Arbeidsledigheten har vært lav og lønnskostnadsveksten høy. Også i USA og i Europa var den økonomiske utviklingen på siste del av 1990-tallet og i 2000 stort sett kjennetegnet av høykonjunktur. Internasjonale produsentpriser har steget i perioden sett under ett, og kronkursen har i gjennomsnitt holdt seg relativt stabil i perioden fram til begynnelsen av 2002.

Tilsvarende prisfall på klær har ikke funnet sted innenfor EU og i USA. Selv om prisveksten på klær har vært relativt lav også i disse landene, har den på langt nær vært så lav som i Norge.

Arbeidet med å forstå og utvikle en god modell for importerte konsumvarer har regelmessig vært omtalt i Norges Banks inflasjonsrapporter de siste årene². Denne artikkelen er en videreføring av tidligere analyser. Annet arbeid på området inkluderer Moe (2002), som med utgangspunkt i data fra utenrikshandelsstatistikken, argumenterer for at internasjonal handelsliberalisering har vært en viktig faktor bak fallet i prisene på klær.

¹ Klespriser slik de måles i konsumprisindeksen.

² Se for eksempel utdypinger i Inflasjonsrapport 1/99, 3/01 og 2/02

Bakgrunnen for prisutviklingen er vedtak fra Uruguay-runden i GATT om vesentlige lettelser i de handelspolitiske barrierene mot import av tekstiler, noe som har ført til lavere tollsatser og økt mulighet for import fra lavkostland. Videreføringen i denne artikkelen består i å beregne de isolerte virkningene på konsumprisveksten av handelsliberaliseringen.

Med et inflasjonsmål for pengepolitikken er det særskilt viktig å ha kunnskap om slike trekk ved konsumprisutviklingen. Analysen i denne artikkelen vil således kunne gi et viktig bidrag til beregningene som ligger til grunn for Norges Banks inflasjonsprognoser.

I del 2 gir vi en oppsummering av handelspolitikken for tekstilvarer³. Del 3 tar for seg handelsliberaliseringens effekt på prisutviklingen, og vi presenterer resultatene fra en enkel modell for prisene på klær. Den oppsummerende delen diskuterer blant annet velferdsgevinster ved handelsliberaliseringen.

2 Handelspolitikken

Utviklingen i verdenshandelen

Verdens handelsorganisasjon (WTO) ble opprettet i 1995. Organisasjonen er en etterfølger av Generalavtalen om toll og handel (GATT), som ble etablert like etter andre verdenskrig. Institusjonens hovedformål har, gjennom sin over 50 års lange levetid, hele tiden vært å sørge for at handel mellom land skal flyte så fritt som mulig. Siden 1948 har verdens vareeksport vokst 6 prosent årlig i gjennomsnitt. Over 90 prosent av verdenshandelen skjer i dag mellom WTO-land.

Det globale regelverket for handel, slik det eksisterer i dag, er blitt utviklet over tid gjennom en rekke forhandlingsrunder. Den første runden dreide seg hovedsakelig om reduksjon av tollsatser. Senere runder inkluderte også andre områder, som for eksempel anti-dumping og subsidier. Den siste store forhandlingsrunden, Uruguay-runden (1986-1994), ledet opp til dannelsen av WTO.

Regulering av tekstilindustrien

Fram til Uruguay-runden var tekstilindustrien blant de industrivaresektorer som var sterkest regulert. Tekstilhandelen ble regulert av en separat avtale, den såkalte multifiberavtalen (MFA). MFA tillot importlandene å forhandle bilaterale eksportbegrensningsavtaler med «lavkostland».

Uruguay-runden medførte store endringer i handelspolitikken for tekstilvarer. Det ble besluttet å avskaffe kvotereguleringene og redusere tollsatser i løpet av perioden 1995-2005. Det ble imidlertid bestemt at det i stor grad skulle være opp til hvert enkelt land å avgjøre hvor lang tid de ville bruke på tilpasningen. For eksempel har Norge vært relativt raskt ute med å liberalisere handelen sammenlignet med USA og EU.

Norsk handelspolitikk for klær fram til Uruguay-runden

Norge ble med i MFA i 1974. Norge hadde i perioden 1974-1977 flere bilaterale avtaler under MFA med land i Asia, samt lignende avtaler med Portugal og land i Øst-Europa. Norge forlot avtalen i 1978 på grunn av forhandlingsbrudd mellom Norge og Hong Kong, og innførte et eget system med globale importkvoter under GATTs beskyttelsesklausul. Dette var et enda strengere system enn reguleringene under MFA. Importkvotene omfattet så godt som alle land unntatt landene som da var med i Det europeiske felleskap (EF) og European free trade association (EFTA). Importkvotene ble fordelt av norske myndigheter til ulike importører, som på sin side sto fritt til å velge hvilke land de ville importere fra. Norge sluttet seg til MFA igjen i 1984 og forhandlet fram nærmere 20 bilaterale avtaler.

Kvotestriksjonene kom på toppen av en tollbeskyttelse på 17-25 % som gjaldt for de fleste lavkostland samt enkelte vestlige land, som for eksempel USA. Norges medlemskap i EFTA fra 1960 innebar at EFTA-landene ble unntatt fra toll. EFTAs frihandelsavtale med EF fra 1973 bidro til at tollsatsen overfor EF-landene ble redusert. Fra 1984 var det fullt tollfritak på handel fra EF. I løpet av 1990-tallet har EFTA inngått en rekke nye frihandelsavtaler. Dette har ført til at flere land, blant annet i Øst-Europa⁴, har blitt fritatt for toll.

Resultatet av Uruguay-runden for norsk tekstilhandel

Kvoteavvikling

Norge var tidlig ute med å iverksette kvoteavviklingen. De siste kvotene på klær forsvant i 1998. Til sammenligning har både EU og USA i stor grad valgt å holde seg til den mer tidsutstrakte planen som ble definert i Uruguay-runden.

Reduksjon av tollsatser

Stortinget vedtok i 1993 å gradvis redusere de generelle tollsatsene på klær i perioden 1994 til 2004. Den vektede gjennomsnittlige ordinære tollsatsen skulle senkes fra om lag 20 prosent i 1994 til 12 prosent i 2004.

Tabell 1. Gjennomsnittlig tollsats i prosent for de 25 viktigste handelspartnerne, klær¹

	1993	1996	1999	2002
Land i Øst-Europa som tidlig på 90-tallet fikk frihandelsavtale med EFTA	20	2	0	0
EØS/EFTA-land	0	0	0	0
GSP-land	20	19	16	7
Andre (USA)	20	19	16	14
Totalt	8	7	6	3

¹ Beregningene bygger på rundt 300 ulike produktkategorier med ulike tollsatser. Tollsatsene i tabellen er fremkommet ved å importveie produktene og landene.

³ Handelspolitikken betydning for utviklingen i klesimporten er også blitt diskutert av Melchior (1993)

⁴ Tyrkia, Estland, Litauen, Romania, Ungarn og Polen fikk tidlig på 1990-tallet frihandelsavtale med EFTA. Tollsatsen ble trappet ned relativt raskt etter at de ulike avtalene trådte i kraft. Samlet sett er ikke disse landene blitt toll- eller kvotebelastet siden 1998.

Ulike handelsavtaler har ført til at tollbelastningen varierer mye fra land til land. Blant våre største handelspartnere for klær er det kun USA som belastes fullt med de ordinære tollsatsene. Tabell 1 viser utviklingen i tollbelastning fordelt på handelspartnere, kategorisert etter hvilken type avtale de reguleres under.

I beregningene i tabellen har vi tatt utgangspunkt i 25 land. Samlet representerer disse landene om lag 95 prosent av klesimporten. Landene er gruppert i fire: land i Øst-Europa, EØS/EFTA, GSP-land⁵ og andre land (kun USA i denne beregningen).⁶

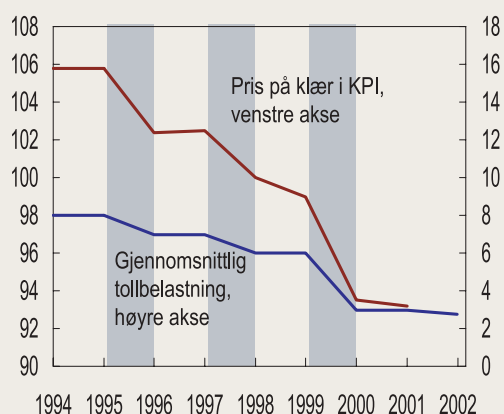
De fleste u-land er tradisjonelt blitt fullt belastet med toll på tekstilvarer. Landene kommer inn under den såkalte GSP-ordningen, som gir tollfrihet på de fleste industrivarer fra u-land, men tekstilvarer har sammen med landbruksvarer vært blant unntakene. En viktig endring skjedde imidlertid i 2000, da Stortinget vedtok å fjerne toll på en rekke tekstilvarer importert fra GSP-land. Dette førte til en betydelig reduksjon i tollbelastningen overfor disse landene, se tabellen. De tekstilvarene som fortsatt tollbelastes, er varer som møter konkurranse i norsk produksjon. Dette gjelder spesielt barneklær, undertøy, en del herreklær og fritidsklær.

3 Handelsliberaliseringens effekter på prisene

Direkte priseffekt av lavere toll

I figur 3 viser vi den vektete gjennomsnittlige tollsatsen over alle land og produkter, som beregnet i kapittel 2, og sammenligninger denne med prisene på klær i KPI. Av figuren ser vi at prisene på klær faller mest i de årene hvor fallet i den samlede tollbelastningen er størst. I 2000 ble tollbelastningen redusert med om lag 3 prosentpoeng som følge av endringene i GSP-ordningen. Det

Figur 3 Gjennomsnittlig tollbelastning (prosent) og priser på klær i KPI (indeks).



Kilde: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank, Finansdepartementet, Utenriksdepartementet

kommer klart til syne i figuren at dette umiddelbart slo igjennom i prisene⁷.

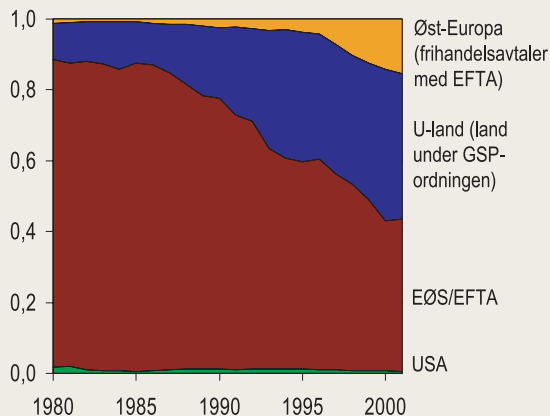
Konsumprisindeksen justert for avgiftsendringer og uten energivarer, KPI-JAE, påvirkes om lag tilsvarende som KPI, fordi den ikke justeres for endringer i tollsatter.

Vridning av handelen til lavkostland har ført til lavere innkjøpspriser for norske klesforhandlere

Avvikling av kvoter og reduksjon i tollsatter har bidratt til en vridning av handelen fra vestlige høykostland til lavkostland som Kina og land i Øst-Europa. Figur 4 viser utviklingen i import av klær fra de 4 landgruppene beskrevet i kapittel 2, som andel av total klesimport. Fra 1980 til 1986 kom nesten all klesimport fra det nåværende EØS-området. Norge hadde frihandelsavtale med EF gjennom EFTA. Samtidig begrenset Norge import fra GSP-land og land i Øst-Europa gjennom import- og eksportkvoter.

Etter at det i 1986 ble vedtatt å gradvis avvikle systemet med importkvoter, steg importandelen fra GSP-land i raskt tempo på bekostning av import fra EØS-området. Importandelen fra Øst-Europa fikk et kraftig oppsving fra midten av 90-tallet, etter at frihandelsavtalene med EFTA trådte i kraft.

Figur 4 Importandeler av klær fordelt på ulike land, 25 største handelspartnere, klær



Kilde: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank

Denne økningen i import fra lavkostland på bekostning av import fra høykostland innebærer at innkjøpskostnadene for norske klesforhandlere har falt. Vi har forsøkt å beregne en indeks for produsentprisene på klær (innkjøpskostnadene norske importører står ovenfor) som tar hensyn til denne gradvise handelsvridningen til land med lavere prisnivåer. Forutsetninger for å kunne lage en slik indeks er å ha løpende handelsvekter og data for prisnivåforskjeller mellom land.

⁵ GSP står for «General Systems of Preferences». Systemet ble etablert i 1971, med formål å bedre utviklingslandenes markedsadgang. Utformingen av tollpreferansene varierer mellom industriland.

⁶ EU: Danmark, Finland, Frankrike, Hellas, Italia, Nederland, Portugal, Spania, Storbritannia, Sverige, Tyskland og Østerrike. Øst-Europa (land med frihandelsavtale via EFTA): Estland, Litauen, Polen, Romania, Tyrkia og Ungarn. Utviklingsland (GSP): Hong Kong, India, Indonesia, Kina, Korea og Thailand. Andre: USA

⁷ Årsveksten i den samlede konsumprisindeksen ble redusert med anslagsvis 1/4 prosentpoeng bare som følge av dette.

Med utgangspunkt i anslag på kjøpekraftsparitet fra Verdensbanken har vi beregnet et mål på forskjeller i prisnivå mellom landene vi importerer klær fra⁸. Tabell 2 illustrerer prisnivået i et utvalg av disse landene som andel av det norske.

Tabell 2. Prisnivåer hos utvalgte land som andel av det norske, 2001

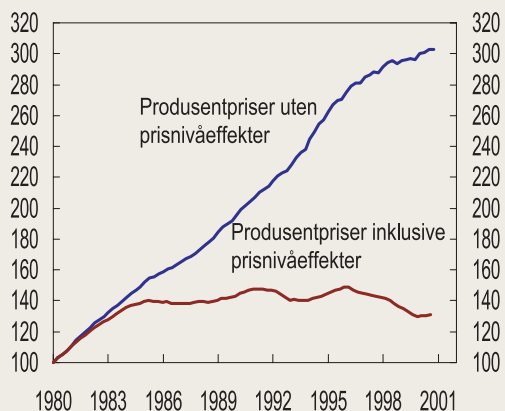
Land	Prisnivå
Danmark	1,04
Norge	1,00
Sverige	1,00
Storbritannia	0,92
Tyskland	0,89
Finland	0,89
USA	0,88
Frankrike	0,86
Italia	0,76
Polen	0,41
Litauen	0,37
Estland	0,33
Romania	0,23
Kina	0,19
Indonesia	0,18
India	0,17

Kilde: Verdensbanken og Norges Bank

I figur 5 illustrerer vi vår beregnede produsentprisindeks sammenlignet med en tradisjonell produsentprisindeks. Normalt benytter man et vektet gjennomsnitt av veksten i produsentprisene hos de ulike handelspartnere som mål på en samlet produsentprisindeks. Handelsvekstene blir oppdatert årlig også i denne indeksen. Metoden fanger opp ulikhetene i handelspartnerens *prisvekst*, men klarer ikke å fange opp priseffektene av å vri handelen til land med andre *prisinivåer*.

Begge indeksene er beregnet ut fra et veid gjennomsnitt av prisutviklingen hos våre 25 viktigste handelspartnere innen kleshandel⁹, de samme som i tabell 1.

Figur 5 Utenlandske produsentpriser på klær, 25 land. Indekser. 1.kv. 1980 = 100



Kilde: Statistisk sentralbyrå, EcoWin, Norges Bank

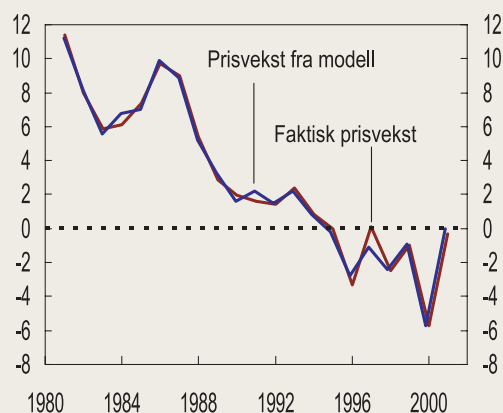
Den blå kurven representerer den tradisjonelle produsentprisindeksen. Den røde kurven er vår beregnede indeks, som i tillegg til de ulike landenes prisvekst tar hensyn til forskjellene i prisnivå. Sistnevnte er et bedre uttrykk for den faktiske prisveksten norske klesforhandlere står ovenfor, gitt endringen i importmønsteret.

Den store forskjellen i indeksenes forløp illustrerer hvor stor betydning handelsvridningen har hatt på prisutviklingen.

Resultatene fra en enkel modell for prisene på klær

Ved hjelp av en økonometrisk modell for prisene på klær har vi beregnet de isolerte effektene av handelsliberaliseringene. I modellen forklares prisene på klær i KPI ved hjelp av valutakursendringer, utviklingen i den importvektete produsentprisindeksen som tar hensyn til prisnivåforskjeller og den gjennomsnittlige tollsatsen. Estimeringsresultatene fra modellen er gjengitt i et vedlegg bak i artikkelen. Figur 6 illustrerer hvordan modellen har forklart prisveksten på klær siden 1981.

Figur 6 Modellens føyning. Prisvekst på klær i KPI



Kilde: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank

Ifølge modellen slår reduserte tollsatser umiddelbart fullt ut i lavere klespriser. En reduksjon i tollsatsen på ett prosentpoeng bidrar på kort sikt med en prosent lavere prisvekst på klær. Den gjennomsnittlige tollsatsen er blitt redusert med 5 prosentpoeng i perioden 1994-2001, og forklarer således 1/3 av det samlede fallet i klesprisene på 15 prosent i samme periode.

Importvridningen, som er den indirekte effekten av handelsliberaliseringen, bidrar til en gradvis reduksjon i klesprisene over tid. I modellen kommer dette til uttrykk gjennom en betingelse at loven om én pris gjelder. Det innebærer at norske klespriser over tid antas å følge internasjonale klespriser korrigert for valutakursendringer og

⁸ Se Melchior (1993) for et eksempel på hvordan prisnivåene kan beregnes

⁹ Seriene i figuren er konsumentpriser. Det har vist seg vanskelig å oppdrive gode produsentprisindekser for flere av landene, særlig fra u-land og land i Øst-Europa.

prisnivåeffekter. Denne langsiktssammenhengen vil imidlertid ikke være oppfylt til enhver tid, blant annet som følge av transportkostnader, fortsatt eksistens av handelshindringer og innenlandske konkurranseforhold. Over tid vil likevel konkurranse i markedet og mulighet for arbitrasjehandel bidra til å trekke ned prisene på klær i Norge for en gitt økende andel lavprisimport og en gitt valutakurs.

Endringer i valutakursen påvirker også prisene på kort sikt. Norges Banks beregninger tyder på at en kursendring har sin sterkeste virkning på konsumprisveksten etter rundt ett år, men at det vil ta flere år før hele virkningen er uttømt. Tidsetterslepet kan skyldes at importørene i noen grad sikrer seg mot valutakursvingninger. En annen forklaring er at kontrakter om kjøp av en kleskolleksjon ofte inngås i god tid før klærne legges ut for salg i butikkene.

4 Avsluttende merknader

Den samlede konsumprisveksten¹⁰ er gjennomsnittlig blitt trukket ned med om lag ¼ prosentpoeng årlig siden 1995 som følge av fallet i klesprisene. Som vist i denne artikkelen, er dette i stor grad en effekt av handelsliberalisering, både direkte i form av lavere toll og indirekte som følge av vridning av import til lavkostland.

Stortinget har vedtatt en plan for å redusere tollsatsene på klær fram til 2004¹¹. Vi venter derfor lavere tollsatser både neste år og i 2004. I tillegg har valutakursen styrket seg inneværende år. Dersom valutakursen holder seg uendret fra nivået i tredje kvartal 2002, importmønsteret fortsetter å endre seg slik vi har sett de siste årene, og Stortinget følger opp sitt vedtak om lavere tollsatser, vil prisene på klær kunne fortsette å falle de neste par årene.

Utviklingen i klesprisene som vi har sett de siste årene, og som ifølge våre beregningsmodeller skal fortsette de neste par årene, har betydelige velferdsgevinster. Basert på tall fra Statistisk sentralbyrås forbruksundersøkelse var forbruket av klær i 2000 på nær 20 mrd kroner. Sammenlignet med et scenario hvor prisene på klær holdt seg uendret på 1995-nivået, vil et grovt anslag på norske forbrukeres besparelse være på rundt 4 mrd. kroner årlig¹². Beløpet er vesentlig større enn reduksjonen i tollinntektene. Dette illustrerer de betydelige velferdsgevinstene som ligger i å avskaffe selv pålagte importrestriksjoner.

Referanser:

Bache, Ida Wolden (2002): «Empirical Modelling of Norwegian Import Prices», Working Paper nr. 1/2002. Norges Bank

Inflasjonsrapport 1/1999, Norges Bank

Inflasjonsrapport 3/2001, s.9-10. Norges Bank

Inflasjonsrapport 2/2002, s. 28-29. Norges Bank

Naug, B. (1996): «Hva bestemmer utviklingen i importprisene?», *Sosialøkonomen* 50 nr.1., s. 32-40.

Melchior, A. (1992) «Handelspolitikken for teko-varer – en kostbar form for industristøtte». *NUPI-notat* nr. 486, Norsk Utenrikspolitisk Institutt

Melchior, A. (1993) «Helping your industry at the greatest cost. The story of Norwegian textile quotas». *NUPI report* no 171, Norsk Utenrikspolitisk Institutt

Melchior, A. (1994) «Uruguay-runden: Konsekvenser for tekstilhandelen», Norsk Utenrikspolitisk Institutt

Moe, M.W (2002): «Faktorer bak prisutviklingen på klær». *Økonomiske analyser* nr. 2, s. 48-55. Statistisk sentralbyrå

St.prp. nr.1 (1999-2000): «Skatte-, avgifts- og tollvedtak». Finansdepartementet

Stortingsforhandlinger (1996-1997): St.prp. nr.3: «Om endringer i tolltariffen som følge av GATT/WTO-avtalen». Stortinget

Verdens handelsorganisasjons nettportal, www.wto.org

¹⁰ Både KPI og KPI-JAE

¹¹ I Revidert nasjonalbudsjett 2002 foreslo Regjeringen en «oppdrydding i tollsatsene» som gikk lenger enn Regjeringen var forpliktet til. Det ble foreslått å avvikle 630 tollsatser på industrivarer, blant annet på varer som parfyme, kosmetikk, plastvarer, lærvarer, sytråd, garn, fiberduk, hyssing, snører, liner og tau, fiskenett og gulvtepper. Til sammen ble tollinntektene redusert med om lag 100 mill. kroner på 2002-budsjettet.

¹² Se Melchior (1993) for en mer utførlig analyse av velferdsvirkninger som følge av handelsliberaliseringen.

Vedlegg: Estimeringsresultater

Rammen nedenfor rapporterer estimeringsresultatene fra en modell for klesprisene i konsumprisindeksen¹³.

$$\Delta p_t = -0,40 - 0,36\Delta p_{t-1} + 0,39\Delta p_{t-2} + 0,19\Delta e_{t-2} + 0,01\Delta T_t - 0,09(p - p^* - e)_{t-1} - 0,03S_t$$

(0,09) (0,06) (0,06) (0,08) (0,003) (0,02) (0,003)

Estimeringsperiode: 1982 (1) til 2001 (4)

Antall observasjoner: 80

$\sigma = 0,011$ $R^2 = 0,93$ $DW = 2,14$

Tester:

AR 1 – 5

ARCH4

Normalitet

X^2

$X_i \cdot X_j$

RESET

Verdi:

$F(5,67) = 0,92$

$F(4,64) = 0,38$

$\chi^2 = 1,15$

$F(11,60) = 1,26$

$F(25,46) = 0,89$

$F(1,71) = 0,14$

Databeskrivelse¹⁴

p = prisindeks på klær fra konsumprisindeksen. Kilde: Statistisk sentralbyrå

e = Importveid valutakurs (I-44)¹⁵. Siden det ikke eksisterer observasjoner for denne variabelen før 1990, er serien skjøtet med industriens konkurransekursindeks (KKI). Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

p^* = Importveid produsentprisindeks for klær, 25 land. Vektene er beregnet på grunnlag av importandeler for klær. Utviklingen i serien er framkommet ved å kombinere veksten i produsentprisene og prisnivå som andeler av prisnivået i Norge, se kapittel 3. Det har

vist seg vanskelig å oppdrive relevante produsentpriser i mange av u-landene og land i Øst-Europa. Vi har derfor brukt konsumprisutviklingen som en tilnærming for disse landene. Kilde: Datastream. Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

T = Gjennomsnittlig og importveid tollsats, 25 land. Vektene er beregnet på grunnlag av importandeler for klær, se kapittel 2. Kilde: Finansdepartementet, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

S = Sesongdummy for første kvartal.

¹³ For en oversiktlig utdyping av de tekniske aspektene ved metoden, se for eksempel Bache (2002). Estimeringsmetode er minste kvadraters metode. Δ er en differensoperator ($X_t - X_{t-1}$). Små bokstaver er logaritmer.

I henhold til økonomisk teori vil likevektsjusteringsleddet ($p - p^* - e$) alternativt kunne suppleres med nivået på tollsatsen og nivået på lønnskostnadene i detaljhandelen. Disse variablene blir imidlertid ikke signifikante i vår enkle modell. Mulige årsaker til det kan være målefeil i data eller feilspesifikasjon.

¹⁴ Alle dataserier er kvartalsvise og ujusterte.

¹⁵ Vi har også forsøkt å beregne en egen importveid valutakursindeks for våre 25 største handelspartnere målt etter kleshandel. Denne indeksen oppnår imidlertid ingen forklaringskraft i modellen. Årsaken til det kan være at vi ikke har god nok oversikt over hvilke valutakurser som er relevante for norsk klesimport. Vi velger derfor å bruke I-44 – en importveid valutakurs vektet etter total import – i vår modell.

Forsterker bankene konjunkturbølgene?

Frode Øverli, konsulent i Avdeling for finansiell analyse og struktur

Kredittutviklingen i bankene viser ofte et syklisk forløp over tid. Bankenes kredittvekst er vanligvis høy i oppgangstider og gjerne lav i nedgangstider. Dels kan dette skyldes at bankvesenet har en prosyklisk adferd. Dette kan også bidra til at konjunktursvingninger blir forsterket. Internasjonalt har spørsmålet om prosyklisitet i det finansielle systemet fått økt oppmerksomhet i fag- og politikkmiljøer de siste årene. Problemstillingen er aktualisert med forslaget til nytt kapitaldekningsregelverk i Basel II, som enkelte hevder vil føre til økt prosyklisitet. Soliditeten i bankene er av betydning både for prosyklisiteten og stabiliteten i det finansielle systemet. Sammenhengene mellom prosyklisitet i banksystemet og finansiell stabilitet er temaet for denne artikkelen.¹

1 Innledning

Over tid vil det i større eller mindre grad være en gjensidig påvirkning mellom bankvesenet og konjunkturutviklingen. Konjunkturerne har vanligvis stor direkte betydning for bankenes resultatutvikling, ikke minst som følge av endringer i kredittrisiko og påfølgende utlånstap over tid. Over konjunktursyklusen er samtidig bankenes kredittvekst ofte forholdsvis høy i oppgangstider og gjerne lav i nedgangstider. Bankvesenets prosykliske adferd kan føre til at konjunkturoppganger og -nedganger forsterkes, og at den økonomiske utviklingen over tid blir mindre stabil. I oppgangskonjunkturer med sterk utlånsvekst er det også en fare for at bankene er for optimistiske i vurderingen av kredittrisiko, noe som øker sannsynlighetene for tap og dermed bankproblemer når konjunkturerne snur. Finansiell ustabilitet kan i verste fall gi store samfunnsøkonomiske kostnader – direkte, ved bankkriser som potensielt innebærer kostbare redningsaksjoner for myndighetene, og/eller indirekte ved at finansiell ustabilitet normalt svekker det finansielle systemets evne til å utføre viktige samfunnsøkonomiske funksjoner (som betalings- og kredittformidling).

Denne artikkelen drøfter enkelte sentrale problemstillinger fra den internasjonale debatten om finansiell stabilitet og prosyklisitet i banksystemet. Kapittel 2 illustrerer sykliske aspekter ved banksektoren i Norge. Kapittel 3 drøfter mulige drivkrefter bak prosyklisitet i banksystemer mer generelt. Kapittel 4 drøfter bankenes tilpasninger og reguleringspolitiske tiltak som kan motvirke prosyklisitet og bidra til robuste banker (og dermed finansiell stabilitet). Her behandles både tapsavsetningsregelverket, kapitaldekningsregelverket og Basel II, bankenes drift og risikosystemer, og myndighetenes rolle. Siste kapittel sammenfatter artikkelen.

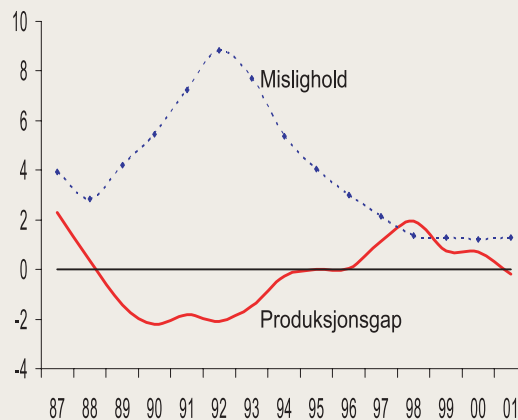
2 Syklisitet og prosyklisitet i banksystemet

Konjunkturerne slår vanligvis direkte inn i bankenes inntjening og resultater. I nedgangstider opplever bedriftene svakere inntjening, og økt ledighet svekker

husholdningenes økonomiske stilling. Omfanget av misligholdte, tapsutsatte og nullstilte lån vil da normalt øke. Kombinasjonen av økte bokførte utlånstap og svakere inntekter fra kredittvirksomheten bidrar til en svakere resultatutvikling i bankene. Bankene eksponeres også ved at verdien på lånesikkerheter gjerne faller (for eksempel ved prisfall i bolig- og eiendomsmarkeder). I oppgangstider derimot, er gjeldsbetjeningsevnen i husholdningene og bedriftene normalt god, færre lån misligholdes og flere tidligere problemengasjementer friskmeldes. Lave utlånstap og økte inntekter fra utlånsvirksomheten styrker bankenes resultater. Variasjoner i kredittrisiko og utlånstap som følge av konjunkturforløpet er en viktig drivkraft bak resultatutviklingen i bankene over tid.

Figur 1 viser produksjonsgapet for Fastlands-Norge og utviklingen i misligholdte lån (i prosent av brutto utlån). Misligholdte lån og utlånstap (se figur 4) har svingt betydelig over tid og over skiftende konjunkturforhold. Tapene var særlig høye tidlig på 90-tallet, og historien om den norske bankkrisen er velkjent: I kjølvannet av kredittmarkedsliberaliseringen på midten av

Figur 1 Misligholdte lån og produksjonsgap Fastlands-Norge. Prosent

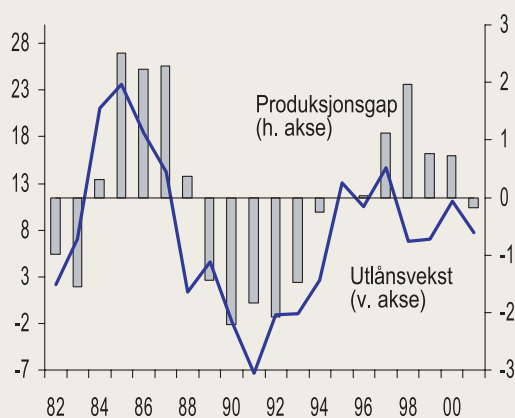


Kilde: Norges Bank

¹ Forfatteren takker Kjersti-Gro Lindquist, Bent Vale, Grete Øwre, Henning Strand, Kjell-Bjørn Nordal og Thorvald Grung Moe for nyttige kommentarer.

80-tallet var bankenes utlånsvekst svært høy over flere år. I løpet av lavkonjunkturen mot slutten av 80-tallet og begynnelsen av 90-tallet økte misligholdte lån i bankene dramatisk, jf. figur 1. Den norske bankkrisen kulminerte i 1991 med svært høye utlånstap. I flere av de største norske bankene gikk egenkapitalen tapt. Det norske bankvesenet var den gangen langt fra robust nok til å tåle en så kraftig økning i mislighold og utlånstap. Først ble banksikringsfondene tømt, og så gikk staten inn og rekapitaliserte flere av de større bankene. Siden midten av 90-tallet har tapene vært lave, og misligholdsvolumet er gradvis blitt bygget ned til et lavt nivå mot slutten av 90-tallet. De lave utlånstapene har særlig sammenheng med at det i hovedsak har vært økonomiske oppgangstider, noe som har gitt lave løpende utlånstap og gjort det mulig å tilbakeføre tapsavsetninger fra bankkriseårene.

Figur 2 Bankenes utlånsvekst og produksjonsgap Fastlands-Norge. Prosent

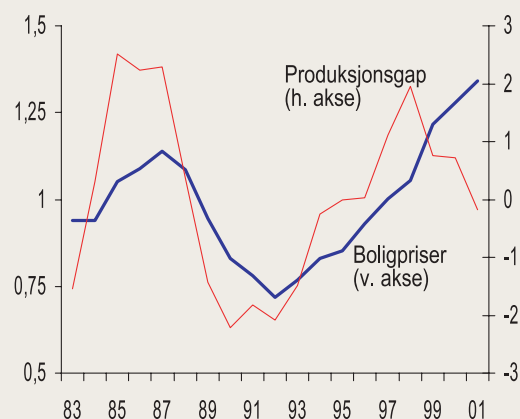


Kilde: Norges Bank

Figur 2 viser bankenes årlige utlånsvekst (venstre akse) og produksjonsgap for Fastlands-Norge (høyre akse) siden 1982. Kredittveksten fra bankene var særlig høy i høykonjunkturen på midten av 80-tallet. I de økonomiske nedgangstidene mot slutten av 80-tallet og begynnelsen av 90-tallet var kredittveksten lav eller negativ. I store deler av andre halvdel av 90-tallet var utlånsveksten forholdsvis høy. Kredittveksten i bankene utviser i perioden således relativt klare sykliske tendenser. Hovedtrekket er at bankenes utlån vokser raskere når den økonomiske veksten er høy, og er mindre ekspansiv når den økonomiske veksten er lav.

Figur 3 viser den årlige prisutviklingen på boliger (venstre akse) og produksjonsgapet for Fastlands-Norge (høyre akse) siden 1983. Boligprisene var stigende i oppgangskonjunkturen på midten 80-tallet, men falt i de økonomiske nedgangstidene mot slutten av 80-tallet og begynnelsen av 90-tallet. Siden 1993 har boligprisene steget vedvarende i det som fortøner seg som en lang

Figur 3 Boligpriser (realpris, indeks 1997 = 1) og produksjonsgap Fastlands-Norge (Prosent)



Kilde: Eiendomsmeglerbransjen og Norges Bank

oppgangsperiode. Verdien på boliger og næringseiendom har spesiell betydning for bankenes kreditteksponering, da slike aktiva ofte benyttes som sikkerhet for lån.

Erfaringene fra mange land viser at kredittvekst og formuespriser ofte svinger i takt med konjunkturerne. Perioder med høy økonomisk vekst er ofte forbundet med høy kredittvekst og stigende priser på formuesobjekter, som fast eiendom. I nedgangstider er derimot kredittveksten vanligvis forholdsvis lav og verdien på fast eiendom som boliger og næringseiendom gjerne fallende. Slike sykliske tendenser i kreditt- og formuesvariabler kalles ofte for *finansielle sykler*. Slike sykler kan også tenkes å få en selvforsterkende dynamikk i oppgangs- og nedgangsfaser, hvor blant annet stigende formuespriser i oppgangskonjunkturer bidrar til kredittvekst, samtidig som kredittvekst forsterker økningen i formuesprisene osv. Finansielle sykler kan virke destabiliserende på den realøkonomiske utviklingen i den forstand at konjunkturutslagene forstørres.²

Både forhold på etterspørsels- og tilbudssiden kan påvirke bankenes kredittvekst i oppgangs- og nedgangstider. Etterspørselen etter kreditt vil normalt øke i oppgangstider. For bedriftene vil høy etterspørsel etter varer og tjenester og god inntektsvekst bidra til økt investeringsaktivitet, slik at bedriftenes lånekapitalbehov stiger. Husholdningene vil i oppgangstider med høy sysselsetting, god inntektsutvikling og formuesoppbygging også etterspørre mer lån til bolig og/eller konsumformål. Forhold i bankvesenet og tilbudssiden kan samtidig bidra til at kredittveksten blir forholdsvis høy i oppgangstider og lav i nedgangstider. Hypotesen er at mange banker har en meget høy utlånsvillighet i oppgangstider, mens det motsatte gjerne er tilfellet i nedgangstider. En slik *kredittsyklus* gjør at «for mye» kreditt strømmer ut av bankene i oppgangstider, mens «for lite» bankkreditt er tilgjengelig i nedgangstider. Noen mulige drivkrefter bak prosyklisitet i banksystemet drøftes i neste kapittel.

² For en generell gjennomgang av faktorer som påvirker finansielle sykler og sammenhenger mellom disse, samt erfaringer fra ulike land, se Borio, Furfine og Lowe (2001a).

3 Mulige drivkrefter bak bankvesenets adferd

3.1 Markedsdynamikk og konkurranseklime

Markedsdynamikk og konkurranseforhold kan medvirke til prosyklisitet. Kredittveksten kan dels bli drevet av at mange banker i oppgangstider konkurrerer om å oppnå nye markedsandeler i et marked med voksende kredittvolum. Bankene kan prioritere høy utlånsvekst som en måte å øke både markedsandeler og inntjening på, siden inntektsutsiktene også ser gode ut. Videre kan presset om å skape eier- og aksjonærverdier i et bankmarked preget av hard konkurranse og marginpress på tradisjonelle bankaktiviteter, påvirke hvilke strategiske valg banken gjør for å øke eiernes egenkapitalavkastning på kort sikt. I oppgangstider kan banken velge å påta seg større risiko i utlånsvirksomheten for å bedre inntjeningen³. Økt risikotaking i perioder med høy økonomisk vekst kan virke fordelaktig, ettersom det da normalt går bedre enn ventet med mange prosjekter. Bedrifter og husholdninger opplever god inntektsvekst, og gjeldsbetjeningsevnen synes god. Verdien på eiendom og verdipapirer, og dermed sikkerheter for nye lån, stiger. I en slik situasjon, når konkurransen også gjerne er hardest, er det en fare for at risikoen ved å yte lån undervurderes og ikke blir priset tilstrekkelig⁴. Det mest risikable lånet er trolig det som gis på toppen av konjunktursyklusen. Da har husholdninger og bedrifter ofte en forholdsvis høy gjeldsbelastning, og lån kan tas opp med sikkerhet i høye eiendoms- og formuespriser⁵.

Mens banken i oppgangsfasen med konkurranse- og inntjeningspress overstrekker kreditttytingen, kan banken i den påfølgende nedgangen bli tvunget til å konsolidere sin økonomiske stilling, som følge av en risikofylt vekst. Konsekvensen kan bli at bankenes kreditttyting og utlånspolitikk blir strengere.

3.2 Markedspsykologiske forhold

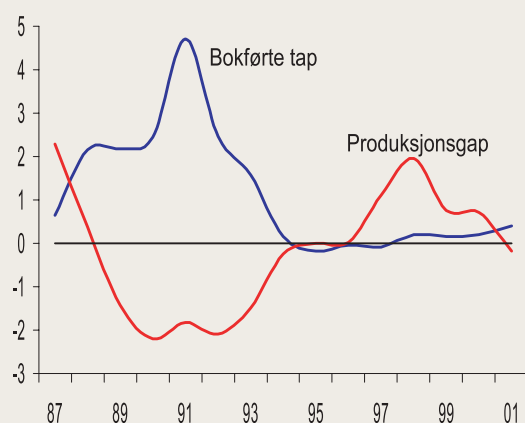
Prosyklisitet kan ha sammenheng med adferdspsykologiske forhold og svingninger i markedsaktørenes oppfatning av risiko over tid. I oppgangstider, når faktiske mislighold og utlånstap er lave, vurderes gjerne kreditt-risikoen som lav, og omvendt i nedgangstider. Vanskelighetene med å forutse endringer i konjunkturforløpet, blant annet hvor lenge en økonomisk fase vil vare, medvirker til at markedsaktørene ekstrapolerer fremtiden i vesentlig grad ut fra dagens situasjon og den nære historie⁶. Greenspan peker på at kredittgivingen i bankene ofte er blitt influert av periodiske skift i oppfatninger om risiko, som gjerne er initiert av tilstanden i økonomien.

Når økonomien går inn i en konjunkturoppgang, øker optimismen, risikokravene senkes og bankene blir mindre forsiktige i kreditttytingen. Sterk kredittvekst basert på høy grad av optimisme virker da forsterkende på konjunkturoppgangen. Når nedgangstidene kommer tilbake, fordemper optimismen, risikokravene skjerpes, og færre prosjekter virker attraktive når en observerer at tidligere inngåtte låneengasjementer blir misligholdt⁷. Bankene kan tolke stigende kredittproblemer som at risikoen ved nye prosjekter generelt har økt, mens det faktisk reflekterer at risiko er bygget opp over tid. Oppfatningen om økt risiko bidrar til en mer restriktiv utlånspolitikk og mindre kreditttilbud. Bankenes prosykliske adferd må sees i sammenheng med at risiko ved utlån overvurderes i nedgangstider og undervurderes i oppgangstider⁸. En slik prosyklisk orientering vil også kunne forsterkes av risikomålesystemene som brukes i kredittprosessen, jf. avsnitt 4.2.

3.3 Reguleringspolitiske aspekter

Tapsregelverket vil kunne medvirke til prosyklisitet ved at regelverket bidrar til å forsterke syklisiteten i bankenes resultatutvikling over tid. Bankene er pliktig til jevnlig å gjøre verdivurderinger av sine eiendeler, som i stor grad består av utlån. Ved kredittproblemer skal nødvendige avsetninger for påregnelige tap gjøres. Tap kan som regel bare kostnadsføres når kredittproblemer har inntruffet, eller når de med relativt høy sannsynlighet vil inntreffe. Tendensen blir gjerne at tapsavsetningene faller i oppgangsperioder og økes i nedgangs-tider med stigende kredittproblemer i utlånsmassen. Tapsregelverket får derved en prosyklisk innvirkning på

Figur 4 Bokførte tap og produksjonsgap
Fastlands-Norge. Prosent



Kilde: Norges Bank

³ Moralsk hasard (adferdsrisiko) kan også forsterke bankenes risikotaking over tid, som følge av at bankinnskudd er forsikret i sikringsordninger og hvis det forventes at sentralbanken gjennom lender-of-last-resort (LLR) og staten vil gå inn og redde banker som får problemer.

⁴ I en oppgang kan også etablerte banker bli presset av nye aktører som prøver å få fotfeste i markedet, dersom sistnevnte opererer med kunstig lave risikopremier i prisingen av lån.

⁵ Gjedrem (2001), s. 194.

⁶ Se Goodhart (2002a) og Banque de France (2001).

⁷ Greenspan (2002), s. 2-3.

⁸ Se Crockett (2000) og Borio (2001a).

bankenes resultatutvikling, som videre kan forsterke en prosyklisk oppfatning av risiko, jf. avsnitt 3.2.

Figur 4 viser produksjonsgapet for Fastlands-Norge og banksektorens årlige bokførte tap på utlån og garantier i prosent av brutto utlån. Normalt vil bokførte tap i hovedsak bestå av tapsavsetninger. Avsetningene var høye under lavkonjunktoren mot slutten av 80-tallet og begynnelsen av 90-tallet, mens de var lave i oppgangstidene utover i 90-årene. Tapsavsetningene har hatt en viktig innvirkning på bankenes resultatutvikling i perioden.

Kapitaldekningsregelverket kan også virke prosyklisk⁹. Bankene må til enhver tid tilfredsstille et lovpålagt minstekrav til ansvarlig kapital på 8 prosent. Kravet sees i forhold til et beregningsgrunnlag bestående av bankens eiendeler på balansen og poster utenom balansen¹⁰. Minstekapitalkravet vil kunne virke begrensende på bankenes utlånsmuligheter i en nedgangsfase, der høye tap og svake driftsresultater gjør at kapitaldekningen faller nedover mot minimumskravet. Bankene kan i en slik situasjon bli tvunget til å redusere utlånsveksten i den grad den ikke klarer å hente inn ny kapital, noe som ofte er vanskeligere i nedgangstider. Dersom slik kredittskvis eller kredittørke (credit-crunch) oppstår i banksystemet, vil det virke forsterkende på konjunkturedgangen. Hvis bankene har bygget opp en tilstrekkelig soliditet over minstekravet i den forutgående oppgangsfasen, vil imidlertid faren for dette være mindre.

Figur 5 viser bankenes utlånsvekst og kapitaldekning i perioden 1995-2001. Kapitaldekningen har samlet sett ligget godt over minstekravet i hele perioden. For de fleste bankene har trolig ikke minstekapitalkravet vært begrensende på mulighetene til å yte kreditt i denne perioden¹¹. God inntjening og høy kapitaldekning som

følge av konjunkturoppgang har derimot gjort det mulig for mange banker å holde en relativt høy kredittvekst uten at kapitaldekningen er blitt nevneverdig redusert.

4 Hvordan motvirke prosyklisitet og bidra til finansiell stabilitet

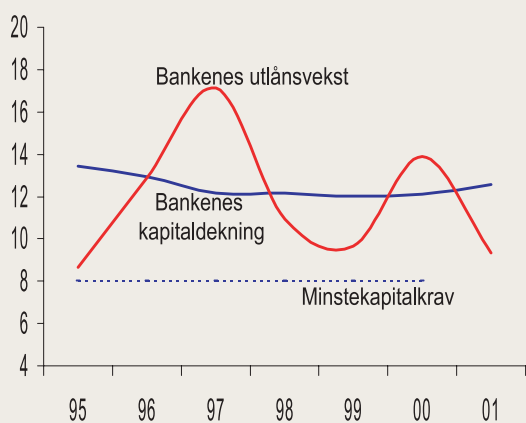
4.1 Tapsregelverket og soliditeten i bankvesenet

Ifølge Smith-kommisjonen, som utredet årsaksforhold ved den norske bankkrisen, var en av lærdommene at soliditet bør bygges opp i gode tider og i forkant av at problemer oppstår. God soliditet er viktig for bankenes evne til å bære forutsette og uforutsette tap uten å gå over ende eller true stabiliteten i det finansielle systemet¹². I litteraturen om kreditt risiko er det ofte vanlig å skille mellom *forventet* og *uventet tap*. Forventet tap betraktes gjerne som det «typiske» nivået tapene tenderer mot over tid («snittet»), mens uventet tap har med hvor store tapene potensielt og i verste fall kan bli. Forventet tap vurderes ofte som en forretningsmessig kostnad ved å drive bankvirksomhet, som skal tas over bankens drift. Forventet tap skal (i prinsippet) dekkes gjennom rentemargininntekter, siden forventet tap presumptivt er priset inn i lånets utlånsmargin. Hvis banken har en mangelfull risikoprising av utlån, er det derimot en større fare for at banken vil gå med underskudd i enkelt år og dermed må belaste egenkapitalen. Uventede tap kan for eksempel være større uforutsette tapshendelser som skjer fra tid til annen og/eller at tapene konsentreres i bestemte tidsperioder hvis for eksempel en økonomisk nedtur blir verre enn ventet. Kapitaldekningen skal sikre at banken, opp til et gitt konfidensnivå, vil kunne dekke tap utover forventet tap¹³.

Fra myndighetenes side er et viktig formål med det lovpålagte kapitaldekningskravet å verne om innskytternes krav mot banken. Faller kapitaldekningen under dette minstekravet, vil tilsynsmyndighetene sette i verk ulike sanksjoner mot banken. Når banken normalt ønsker å holde en margin utover dette minstekravet, er det blant annet fordi de vil redusere sannsynligheten for at banken blir utsatt for slike sanksjoner, og også unngå markedsdisiplinære kostnader som kan følge av svak soliditet (som lavere kredittrating og dyrere markedsfundingvilkår). En margin over minstekravet bidrar til at banken i større grad vil kunne tåle svingninger i resultater og tap uten at den får problemer med å tilfredsstille de formelle kapitaldekningskravene.

Bankene bygger normalt opp reserver mot tap for å redusere sjansene for at variasjoner i framtidige tap vil kunne true bankdriften. Prinsipielt kan reservedannelsen

Figur 5 Bankenes utlånsvekst og kapitaldekning. Prosent



Kilde: Norges Bank

⁹ Se Blum og Hellwig (1995) og Jackson (1999).

¹⁰ Kapitaldekningen kan uttrykkes slik: $\text{Ansvarlig kapital/Beregningsgrunnlag} = \text{Kapitaldekning}$ (minimum 8 prosent). Ansvarlig kapital består av kjernekapital og tilleggs-kapital. Beregningsgrunnlaget er en vektet sum av bankens eiendeler, der vektene gjenspeiler at ulike eiendeler har ulik antatt kreditt risiko. Vektene ved gjeldende regelverk antar i hovedsak fire ulike verdier (0, 20, 50 og 100 prosent), og høy risiko innebærer en høy risikovekt.

¹¹ Hovedregelen om 7 prosent kjernekapitaldekning i forbindelse med opptak av tidsbegrenset ansvarlig lånekapital kan imidlertid virke begrensende.

¹² Smith-kommisjonen (1998), s. 270-71.

¹³ I statistisk forstand representerer forventet tap vanligvis gjennomsnittlige tap i en tapsfordeling. Uventede tap er svingningene rundt nivået på forventet tap. For å bestemme kapitalbehovet mot uventet tap må banken vurdere hvor store tap den vil tolerere med en gitt sannsynlighet over en gitt horisont.

tenkes å skje på ulike måter. Reserver mot tap kan bygges opp i form av tapsavsetninger eller andre fondsavsetninger mot framtidige tap, og i form av egenkapital som overskrider det lovpålagte minstekravet til ansvarlig kapital. Hvordan reserver eller soliditet mot framtidige tap bygges opp, avhenger både av den aktuelle regelutformingen vedrørende adgangen til å foreta fondsavsetninger mot fremtidige tap og av hvordan tapsregelverket mer generelt kan praktiseres. Dessuten er det også av betydning hvordan bankene velger å tilpasse egenkapitalbehovet over tid¹⁴. Tapsavsetninger kan ha ulik utforming og egenskaper. De kan eksempelvis være generelle eller spesifikke¹⁵, statiske eller dynamiske og de kan ha ulike skattemessige virkninger. I rammen nedenfor diskuteres disse ulike egenskapene med referanse til såkalte dynamiske tapsavsetninger. I den internasjonale debatten nevnes ofte

dynamiske tapsavsetninger som et virkemiddel for å motvirke bankenes prosyklusitet.

Reservedannelsen i form av egenkapital blir særlig viktig i den grad horisonten på tapsavsetninger er kort-siktig og tapsregelverket gir lite rom for å bygge opp fondsavsetninger mot fremtidige tap. Hva som er et passende kapitalbehov for den enkelte bank, avhenger i hovedsak av dens risikoprofil. Risikoprofilen vil særlig komme til uttrykk i bankens balansestruktur og kvalitet på dens utlånsportefølje, hvor diversifisert og syklisk avhengig banken er, og andre forhold knyttet til virksomheten. Bankens risikoprofil vil kunne forandres over tid og vil blant annet reflekteres i utlånstapenes variasjon over tid. Tidsdimensjonen i tilpasningen av kapitalbehovet er viktig. Dess lengre horisont framover som legges til grunn, jo vanskeligere blir det i en oppgang å basere seg på at de gode tidene vil fortsette, og desto

Dynamiske tapsavsetninger

Dynamiske tapsavsetninger kalles også *framover-skuende* tapsavsetninger. Hovedprinsippet er at banken foretar fondsavsetninger mot fremtidige tap i perioder når faktiske tap er lave. Dette er fremtidige tap av forventet karakter som ikke har inntruffet enda, men som erfaringsmessig vil finne sted over konjunktursykelen.¹⁶ Utgangspunktet er gjerne at banken ved inngåelse av nye lån priser forventet tap inn i lånets risikopremie. I oppgangstider, når risikoen for mislighold og tap er lav, vil banken normalt ha en høy rentenetto, lave tap på utlån og gode driftsresultater. Motstykket her er at banken i denne fasen gjør avsetninger mot forventet tap. Når behovet for spesifiserte avsetninger på enkeltlån øker senere, kan disse avsetningene føres mot denne reserven. Dynamiske tapsavsetninger virker dermed utjevnnende på bankenes resultatutvikling over tid. Prosykliske effekter kan også dempes, siden faren er mindre for at bankens egenkapital i stor grad blir påvirket av sykliske variasjoner i utlånstap. I en nedtur blir også sjansene lavere for at bankene må begrense utlånsveksten som følge av svak soliditet. I en opptur kan det medvirke til at bankene ikke overdriver kredittveksten som følge av sterk resultatutvikling, jf. diskusjonen i 3.2. Sensitiviteten i bankenes utlånspolitikk for konjunktursykelen kan dermed bli moderert.

Spania har innført en variant av dynamiske tapsavsetninger, kalt «statistiske avsetninger». Bankene i Spania er pålagt å belaste resultatet (etter skatt) med en statistisk tapsavsetning utover spesifiserte og generelle tapsavsetninger. Bankene beregner et årlig samlet «latent» eller forventet tap for utlånsporteføljen (gjennomsnittlig tap over tid). Størrelsen på avsetningen avhenger av type

utlån og fastsettes enten ved hjelp av bankens egne systemer eller ut fra standardiserte retningslinjer. I beregningen av «latent» tap har eksempelvis kredittkort og forbrukslån, pga. større risiko og høyere forventet tap, en høyere vekt enn godt sikrede boliglån eller lån til offentlig sektor. I hvert kvartal belastes bankens resultat med en dynamisk avsetning som utgjør differansen mellom beregnet forventet tap fra ulike utlånsporteføljer og nettokostnadsføringen av spesifiserte tapsavsetninger. Når avsetningsfondet er stort nok, kan spesifiserte tapsavsetninger føres mot denne reserven. I perioder med lave tap bygges det statistiske fondet opp, mens i perioder hvor spesifiserte tapsavsetninger er større enn de dynamiske avsetningene, bygges fondet ned. Systemet virker således utjevnende på resultatutviklingen fra år til år¹⁷.

I mange land er tapsavsetningene bestemt av nasjonale regnskapsregler og ikke basert på et begrep om fremtidig forventet tap. Tapsavsetningene kan sies å være statiske eller bakoverskuende i den forstand at avsetninger er forbundet med *faktisk* tap og ikke *fremtidig* tap. Kredittproblemer må ha inntruffet, enten ved at et lån allerede er misligholdt eller at det er høy sannsynlighet for tap på lån, før tapsavsetninger kan gjøres. Verdijusteringer på utlån skal gjøres ut fra regnskapsmessig forsvarlige vurderinger. Dersom det er skattemessige virkninger ved slike avsetninger, kan det også være andre hensyn enn soliditet som vil motivere bankene til å foreta slike avsetninger. Siden denne typen reserveordninger reiser problemstillinger både i forhold skattereglene og regnskapsregelverket, er det uklart i hvilken grad dynamiske avsetninger vil få en større utbredelse internasjonalt.

¹⁴ For en gjennomgang av sider ved tapsavsetningsregelverket, se Borio og Lowe (2001b) og Hoggarth og Pain (2002).

¹⁵ Spesifiserte avsetninger er knyttet til et enkelt problemengasjement. Generelle/uspesifiserte tapsavsetninger er knyttet til påregnelige tap på ikke-identifiserte lån. Sistnevnte må ikke her forveksles med dynamiske avsetninger.

¹⁶ *En-bloc fondet* som eksisterte i Norge fram til 1991, hadde egenskaper som kan minne om dynamiske avsetninger. For en omtale av en-bloc fondet, se for eksempel Smith-kommisjonen (1998), s. 91-94.

¹⁷ Se Jaudoin (2001) og Borio og Lowe (2001b).

viktigere blir det å prioritere soliditetshensyn selv i oppgangsfaser. Dette taler for at bankenes soliditet bør bygges opp i oppgangstider, når inntjeningen er god, tapene er lave, og kapitaltilgangen er relativt god. Kapitaldekningen over minimumskravet bygges da opp ved at en tilstrekkelig andel av overskuddet tilbakeholdes og ved eventuell ekstern tilførsel av egenkapital. Bankens evne til å dekke tap i påfølgende nedgangstider blir da mer robust. At soliditetshensyn vektlegges i oppgangsperioder, bør samtidig virke modererende på prosykliske effekter. Spørsmålet om langsiktighet i tilpasning av bankenes kapitalbehov er derfor av betydning både for finansiell stabilitet og prosyklisitet.

4.2 Basel II, bankenes risikostyring og myndighetenes rolle

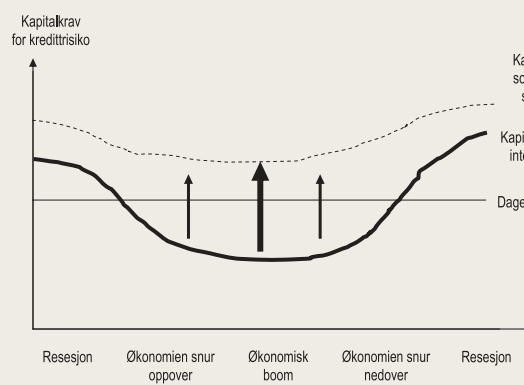
I regi av Basel-komiteen for banktilsyn revideres for tiden dagens kapitaldekningsregler, som etter hvert vil kunne ut i den såkalte Basel II. Basel II er forankret i tre pilarer, som er minstekapitalkrav, tilsynsmessig oppfølging («supervisory-review») og markedsdisiplin.¹⁸ Med iverksettelsen av *the New Basel Capital Accord* i 2006 er det en fare for at prosyklisiteten i kapitaldekningsregelverket blir forsterket. I det nye regelverket får bankene anledning til å bruke kredittrater basert på egne risikostyringssystemer til å beregne minstekapitalkravet for kredittrisiko i utlånsporføljen, såkalt *intern rating*¹⁹. En intern rating har typisk en relativt kort framoverskuende horisont, gjerne ett år fram, og karakteriseres ofte som en øyeblikks-evaluering (point-in-time) av kredittrisikoen ved et låneengasjement²⁰. Vurderinger av kredittrisiko vil derfor i vesentlig grad reflektere rådende konjunkturførhold og låntagerens nåværende kredittkvalitet. Virkningen blir at kredittrater generelt vil bedres i oppgangskonjunkturer, noe som gir banken lavere egenkapitalkrav (en høyere kapitaldekning). En høyere kapitaldekning gir igjen bankene grunnlag for å øke utlånene. Kredittrater vil derimot generelt svekkes i nedgangskonjunkturer, noe som gir banken høyere egenkapitalkrav (en lavere kapitaldekning). En svakere kapitaldekning kan begrense bankenes muligheter til å yte kreditt²¹. Det prosykliske elementet i kapitaldekningsregelverket, jf. avsnitt 3.2, vil derfor kunne bli forsterket med de nye kapitaldekningsreglene.

Basel-komiteen har erkjent faren for økt prosyklisitet

som følge av intern rating og foreslått visse tiltak for å motvirke dette. Institusjonene som benytter intern rating skal blant annet pålegges å gjennomføre såkalte *stresstester*. En stresstest skal beregne i hvilken grad kapitalkravet for kredittrisiko ved bruk av intern rating vil kunne øke gjennom et stress-scenario. Banken må selv designe og utføre stresstesten, og et krav vil være at testen skal bygge på konservative forutsetninger²². I prinsippet kan ulike stressvariabler tenkes, for eksempel et scenario med en generell nedgradering av kredittrater som følge av et negativt makroøkonomisk sjokk etc. Ved den nye tilsynspilaren i Basel II vil banker og tilsynsmyndigheter bruke stresstestresultatene som et virkemiddel for å sikre at bankene holder store nok buffere over minstekravet.

Figur 6 illustrerer prinsippet med en stresstest som spenner over en konjunktursykel. Minstekapitalkravet for kredittrisiko ved intern rating viser et syklisk forløp (heltrukken linje). Det anslåtte kapitalbehovet faller når økonomien går mot oppgangstider og er på sitt laveste under høykonjunkturen, for så å øke når de økonomiske utsiktene svekkes og økonomien går inn i en ny resesjon. Gjennom stresstesten blir kapitalkravet mindre prosyklisk (stiplet linje)²³.

Figur 6 Stresstester og kapitalbehov over konjunktursykelen



Kilde: Le Pan (2002)

Med det nye Basel II-regimet vil ventelig et økende antall banker ønske å bruke egne risikovurderingssystemer

¹⁸ Se Basel Committee on Banking Supervision (2001a) for en beskrivelse av de tre pilarene. For en drøfting av mulige virkninger av Basel II, se Karlsen og Øverli (2001).

¹⁹ Bankene kan benytte en grunnleggende (foundation) eller avansert (advanced) intern ratingmetode, og vil måtte søke tilsynsmyndighetene om godkjenning for å benytte slike til å beregne kapitalkravet.

²⁰ Se Basel Committee on Banking Supervision (2000). Dette er i motsetning til en mer langsiktig vurdering, der kredittrisikoen ved et lån vurderes gjennom en hel konjunktursykel (through-the-cycle).

²¹ Et sentralt aspekt ved Basel II er at kapitalkravet for kredittrisiko ved intern rating er fastsatt (kalibrert) ut fra både forventet og uventet tap (altså skal dekke totale kreditttap). En begrunnelse for dette er at generelle reserveavsetninger blir regnet som en del av den ansvarlige kapital i nåværende Basel I, og i en del land godkjennes slike fondsavsetninger (som gjerne har karakter av å være avsetninger mot forventet tap). Et annet forhold er at i de fleste land er definisjonen på en tapsavsetning bestemt av nasjonale regnskapsregler og ikke basert på et begrep om fremtidig forventet tap, som nevnt i avsnitt 4.1. Se Basel Committee on Banking Supervision (2001b), særlig s. 34-41. Basel-komiteen har foreslått at den delen av kapitalkravet som er relatert til forventet tap, skal korrigeres. Se Basel Committee on Banking Supervision (2001c).

²² Se Basel Committee on Banking Supervision (2002).

²³ Andre virkemidler for å avdemp prosyklisitet er at risikovektfunksjonen, som bestemmer kapitalkravet for lån til foretak, er blitt nedjustert og flatet ut sammenlignet med tidligere forslag. Veiledningen for hvordan prosessen med å tildele kredittrater (intern rating) gjennomføres, vil også modifiseres. Hensikten er å oppmuntre bankene til i større grad å ta hensyn til usikkerheten som er knyttet til hele konjunktursykelen. Se Basel Committee on Banking Supervision (2002).

mer til å beregne kapitalkrav i årene framover. De fleste banker av en viss størrelse benytter allerede i dag risikostyringssystemer og -modeller i en eller annet variant. Systemene brukes blant annet til å beregne behov for økonomisk kapital, til å kvantifisere kredittrisiko og fastsette rentebetingelser for enkeltlån, til styring og overvåking av den samlede utlånsporteføljen og/eller til måling av risikoustert inntjening på virksomheten. Mer generelt vil utvikling av og bruk av risikostyringssystemer kunne ha positive driftsmessige konsekvenser for bankene. Systemene kan bidra til at banken i større grad bevisst kan velge sin egen risikoprofil og prise utlån deretter. En robust kredittkultur forankret i risikosystemer kan redusere faren for at risiko ved utlån systematisk underpriser, og for at konkurransepress tar overhånd i kredittprosessen. Selv om risikomodeller aldri vil kunne erstatte erfaring og god dømmekraft, bidrar systemene til å organisere og forsterke vurderingsevnen i kredittprosessen. En sterkere risikobevissethet og god risikostyring kan redusere sjansene for at banker får problemer. Sunn risikoprising og bankdrift vil også kunne virke stabiliserende på bankens resultatutvikling over tid, som igjen kan virke dempende på syklisiteten så vel som prosyklusiteten i bankene²⁴.

Det er nok urealistisk å vente at utvikling av risikostyringssystemer vil gjøre bankene vesentlig bedre i stand til å se langt inn i fremtiden og/eller fange opp hendelser som vil forløpe langt framme i tid. Ikke minst er det ofte vanskelig å forutsi konjunkturskifter med stor treffsikkerhet – eller ekstremhendelser, som gjerne er uventet. Denne usikkerheten tilsier at bankene bør legge til grunn et langsiktig perspektiv i tilpasningen av kapitalbehov, og at kapitaldekningen helst bør bygges opp i oppgangstider. Ved planleggingen av kapitalbehovet er det nyttig om banken kan benytte tidligere konjunktursykler og erfaringer med både forventet og uventet tap. Slike erfaringer kan gi en viss pekepinn om hvor mye risikofaktorer og tap faktisk kan svinge over tid. Bruk av stressscenarioer i vurderinger av kapitalbehov kan også være nyttig, særlig hvis et tilstrekkelig historisk erfaringsmateriale mangler.

Myndighetenes mer direkte oppfølging av og virkemiddelbruk mot bankvesenet, som kan gi seg utslag i direkte tiltak overfor enkeltbanker eller i praktiseringen av regelverket for bankvesenet som helhet, er også relevant når det gjelder å avdempe prosyklusitet og bidra til finansiell stabilitet. Forslag om en «supervisor-review-process» i Basel II innebærer at det er en vik-

tig rolle for tilsynsmyndigheter å vurdere om bankens kapitaldekning er forsvarlig sett i forhold til dens risiko-profil, og om de interne systemene og rutinene for risikokontroll er robuste nok. Basert på en samlet vurdering vil tilsynsmyndighetene ha adgang til å stille høyere minstekrav til kapitaldekning²⁵. Prosyklusitet kan også modereres dersom tilsynsmyndighetene medvirker til at institusjonene tilpasser sitt kapitalbehov i et langsiktig perspektiv²⁶. Tilsynenes oppfølging av stress-tester i kapitaldekningen i forbindelse med banker som bruker intern rating, kan blant annet bidra til at kapitalbehovet baseres på mer langsiktige betraktninger. Et langsiktig perspektiv er også viktig for banker som ikke bruker de avanserte risikostyringssystemene²⁷.

Sentralbankene har generelt mindre fokus mot enkeltinstitusjoner og mer oppmerksomhet rettet mot det finansielle og økonomiske systemet som helhet. En kjerneoppgave for sentralbanker er å sikre monetær stabilitet. En pengepolitikk som tar sikte på å stabilisere den økonomiske utviklingen og sikre nominell stabilitet, vil normalt bidra til at det bygges opp mindre risiko i finansiell sektor i oppgangstider og således lette situasjonen i nedgangstider²⁸. Sentralbankene vektlegger også gjerne sammenhenger mellom makroøkonomisk utvikling og finansiell stabilitet, og overvåker utviklingstrekk og risikoforhold i det finansielle systemet. Analysene sammenfattes i form av rapporter om finansiell stabilitet som publiseres jevnlig. Rapportene diskuteres med markedsaktører og andre myndighetsorganer, og kan bidra til større bevissthet om mulige risikoforhold og tendenser til ubalanser i det finansielle systemet.

5 Avsluttende observasjoner

Vanskelighetene med å se inn i fremtiden medvirker trolig til at mange banker legger forholdsvis mye vekt på det rådende økonomiske klima og den nære historie i kredittprosessen og utlånspolitikken. Dette kan bidra til prosyklusitet og et forsterket syklisk preg i kredittutviklingen over tid. Siden det alltid vil være usikkerhet forbundet med fremtiden, vil prosyklusitet neppe kunne elimineres og mulighetene for bankproblemer forsvinne. En sunn bankdrift og langsiktig soliditetstilpasning bør derimot redusere sjansene for at finansiell ustabilitet oppstår, og samtidig motvirke tendensene til at bankene utviser en prosyklisk adferd over tid, noe som er viktig for så vel finansiell som økonomisk stabilitet.

²⁴ Se Crockett (2002) og Greenspan (2002).

²⁵ Se Basel Committee on Banking Supervision (2001a), s. 104-111.

²⁶ Karlsen og Øverli (2001), s. 164.

²⁷ Goodhart foreslår også eksempelvis at myndighetene i større grad bør innrette reguleringspolitiske virkemidler mot vekstratene i sentrale variabler, relativt til deres langsiktige trender, istedenfor i variabelenes nivåer. Myndighetene bør da eksempelvis kreve strengere belåningsgrader (lån-verdi forhold) ved lån til eiendom jo høyere eiendomsprisveksten (over «trend») har vært de siste årene. Tilsvarende, jo høyere bankenes utlånsvekst har vært (over «trend»), dess strengere kapitaldekningskrav bør pålegges institusjonene. Se Goodhart (2002b), s. 3-4.

²⁸ Norges Bank (2000), s. 9.

Referanser

- Banque de France (2001): «The financial cycle – Factors of amplification and possible policy implications for financial and monetary authorities». *Banque de France Bulletin* no. 95, November, s. 5-27.
- Basel Committee on Banking Supervision (2000): «Range of Practice in Banks' Internal Ratings Systems». *Discussion paper*, nr. 66.
- Basel Committee on Banking Supervision (2001a): «The New Basel Capital Accord». <<http://www.bis.org/publ/bcbzca03.pdf>>. (Nedlastet 17. januar 2001).
- Basel Committee on Banking Supervision (2001b): «The New Basel Capital Accord: The Internal Ratings Based Approach». <<http://www.bis.org/publ/bcbzca03.pdf>>. (Nedlastet 17. januar 2001).
- Basel Committee on Banking Supervision (2001c): «Working Paper on the IRB treatment of expected losses and future margin income», (Nedlastet august 2001).
- Basel Committee on Banking Supervision (2002): «Basel Committee reaches agreement on New Capital Accord issues». <<http://www.bis.org/press/p010625.htm>>. (Nedlastet juli 2002).
- Blum, Jurg og Martin Hellwig (1995): «Macroeconomic implications of capital adequacy requirements for banks». *European Economic Review*, 39, s. 739-749.
- Borio, Claudio, Craig Furfine og Philip Lowe (2001a): «Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options». *BIS Papers no.1 Marrying the macro- and microprudential dimensions of financial stability*, s. 1-57.
- Borio, Claudio og Philip Lowe (2001b): «To provision or not provision». *BIS Quarterly Review*, september, s. 36-48.
- Clerk, Laurent, Drumetz, Francoise og Oliver Jaudoin (2001): «To what extent are prudential and accounting arrangements pro- or countercyclical with respect to overall financial conditions?». *BIS Papers nr.1 Marrying the macro- and microprudential dimensions of financial stability*, s. 197-210.
- Crockett, Andrew (2000): «Marrying the macro and micro prudential dimensions of financial stability», *BIS Speeches*, september.
- Crockett, Andrew (2002): «Reflections on the Capital Accord, risk management and accounting». *BIS Speeches*, februar.
- Gjedrem, Svein (2001): «Er det finansielle systemet stabilt?». *Penger og Kreditt* nr. 4/2001 (årg. 29), s. 191-197.
- Goodhart, Charles (2002a): «Basel and procyclicality». I Bumps on the road to Basel: *An anthology of views on Basel 2*, SUERF nr. 50, januar.
- Goodhart, Charles (2002b): «Changes in risk through time: measurement and policy responses». Innlegg gitt på 38th *Annual Conference on Banking Structure and Competition*, Federal Reserve Bank of Chicago, 8.-10. mai.
- Greenspan, Alan (2002): «Cyclicality of banking regulation». Tale gitt på 38th *Annual Conference on Banking Structure and Competition*, Federal Reserve Bank of Chicago, 8.-10. mai.
- Hoggarth, Glenn og Darren Pain (2002): «Bank Provisioning: the UK experience», *Financial Stability Review*, juni, s. 116-127.
- Jackson, Patricia (1999): «Capital requirements and bank behaviour: The impact of the Basel Capital Accord». *Basel Committee on Banking Supervision Working Papers*, nr.1.
- Jaudoin, Oliver (2001): «Dynamic Provisioning». *Banque de France Bulletin* nr. 95, November, s. 91-101.
- Karlsen, Harald og Frode Øverli (2001): «Nye kapitaldekningsregler: Mulige virkninger av Basel II for banker, myndigheter og det finansielle systemet». *Penger og Kreditt* nr. 3/2001 (årg. 29), s. 157-166.
- Le Pan, Nicholas (2002): «Presentation to the 38th Annual Conference on Banking Structure and Competition». Innlegg gitt på 38th *Annual Conference on Banking Structure and Competition*, Federal Reserve Bank of Chicago, 8.-10. mai.
- Norges Bank (2000): *Finansiell Stabilitet*. Nr. 2/2000.
- Smith-kommisjonen (1998): «Rapport til Stortinget fra kommisjonen som ble nedsatt av Stortinget for å gjennomgå ulike årsaksforhold knyttet til bankkrisen». Dokument nr. 17 (1997-98).

Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene

Oppstillingen på de følgende sider gir en oversikt over bankenes lån og innskudd i Norges Bank den nærmeste foregående perioden. I tillegg refereres det til de siste endringene i relevante forskrifter. All praktisk anvendelse av bestemmelsene bør skje på grunnlag av rundskrivene fra Norges Bank. Listen er ajourført pr. 25. september 2002.

D-lån, F-lån, F-innskudd og folioinnskudd.

Periode		D-lånsramme % av beregnings- grunnlaget ²⁾	D-lån		F-lån		F-innskudd		Folioinnskudd Dagl. gj.snitt mrd.kroner
			Låne- potensiale mrd.kroner	Faktiske trekk	Dagl.gj.snitt mrd.kroner	Nom. rente ¹⁾	Dagl.gj.snitt mrd.kroner	Nom. rente ¹⁾	
2001									
Januar	1.-15.	15,0	13,3	0,0	7,1	7,05	—	—	9,6
	16.-31.	15,0	12,4	0,0	18,1	7,04	—	—	8,5
Februar	1.-15.	15,0	13,3	0,0	4,7	7,05	—	—	10,6
	16.-28.	15,0	15,3	0,0	8,3	7,07	—	—	8,1
Mars	1.-15.	15,0	13,3	0,0	—	—	8,3	7,12	9,2
	16.-31.	15,0	12,4	0,0	7,8	7,07	—	—	11,8
April	1.-15.	15,0	13,3	0,0	28,8	7,02	—	—	20,7
	16.-30.	15,0	13,3	0,0	44,9	7,03	—	—	11,1
Mai	1.-15.	15,0	13,3	0,0	37,7	7,02	—	—	13,5
	16.-31.	15,0	12,4	0,0	44,9	7,02	—	—	12,0
Juni	1.-15.	—	—	0,0	21,9	7,05	—	—	11,0
	16.-30.	—	—	0,0	23,5	7,05	—	—	12,5
Juli	1.-15.	—	—	0,0	3,6	7,08	—	—	10,7
	16.-31.	—	—	0,0	17,0	7,04	—	—	12,4
August	1.-15.	—	—	0,0	2,7	7,05	—	—	9,9
	16.-31.	—	—	0,0	1,5	7,03	5,4	7,10	9,7
September	1.-15.	—	—	0,0	—	—	21,8	7,09	10,8
	16.-30.	—	—	0,0	—	—	12,7	7,10	13,6
Oktober	1.-15.	—	—	0,0	21,8	7,05	—	—	16,6
	16.-31.	—	—	0,0	5,6	7,06	—	—	10,9
November	1.-15.	—	—	0,0	—	—	17,1	7,11	11,1
	16.-30.	—	—	0,0	1,2	7,05	—	—	13,0
Desember	1.-15.	—	—	0,1	6,2	6,92	—	—	8,6
	16.-31.	—	—	0,0	14,3	6,58	—	—	17,4
2002									
Januar	1.-15.	—	—	0,0	2,0	6,59	17,4	6,62	19,6
	16.-31.	—	—	0,1	0,6	6,60	19,2	6,59	11,2
Februar	1.-15.	—	—	0,0	—	—	31,2	6,61	13,9
	16.-28.	—	—	0,0	—	—	26,9	6,61	12,4
Mars	1.-15.	—	—	0,0	—	—	31,9	6,63	25,2
	16.-31.	—	—	0,0	—	—	27,9	6,61	16,7
April	1.-15.	—	—	0,0	0,2	6,56	11,2	6,61	14,0
	16.-30.	—	—	0,0	—	—	7,5	6,60	11,2
Mai	1.-15.	—	—	0,0	—	—	15,5	6,59	10,8
	16.-31.	—	—	0,0	4,9	6,55	—	—	11,6
Juni	1.-15.	—	—	0,0	3,9	6,56	—	—	10,2
	16.-30.	—	—	0,0	1,1	6,56	10,8	6,59	14,5
Juli	1.-15.	—	—	0,0	—	—	31,0	7,00	20,2
	16.-31.	—	—	0,0	—	—	26,2	7,10	14,0
August	1.-15.	—	—	0,0	—	—	34,3	7,10	13,6
	16.-31.	—	—	0,0	—	—	31,8	7,10	13,2
September	1.-15.	—	—	0,0	—	—	48,9	7,11	13,4

¹⁾ Gjennomsnittlig rente ved tildelingen. Ved flere tildelinger i perioden, uveid gj.snitt av de enkelte tildelinger. Rentetall er ikke anført i perioder uten tildeling.

²⁾ Norges Bank fastsetter fra 1. juni 2001 ikke lenger noen D-lånsramme eller lånepotensiale.

Renter på D-lån og på bankenes foliokonto i Norges Bank (foliorenten)

Periode	D-lånsrenten		Foliorenten	
	Nominell	Effektiv	Nominell	Effektiv
30.12.93–08.02.94:	7,00%	7,2%	5,00%	5,1%
09.02.94–07.03.96:	6,75%	7,0%	4,75%	4,9%
08.03.96–05.11.96:	6,50%	6,7%	4,50%	4,6%
06.11.96–08.01.97:	6,00%	6,2%	4,00%	4,1%
09.01.97–09.01.97:	5,50%	5,7%	3,50%	3,6%
10.01.97–15.07.97:	5,25%	5,4%	3,25%	3,3%
16.07.97–18.03.98:	5,50%	5,7%	3,50%	3,6%
19.03.98–24.05.98:	5,75%	5,9%	3,75%	3,8%
25.05.98–28.06.98:	6,25%	6,5%	4,25%	4,3%
29.06.98–05.07.98:	6,50%	6,7%	4,50%	4,6%
06.07.98–11.08.98:	7,00%	7,2%	5,00%	5,1%
12.08.98–20.08.98:	7,50%	7,8%	5,50%	5,7%
21.08.98–24.08.98:	9,00%	9,4%	7,00%	7,2%
25.08.98–27.01.99:	10,00%	10,5%	8,00%	8,3%
28.01.99–02.03.99:	9,50%	10,0%	7,50%	7,8%
03.03.99–25.04.99:	9,00%	9,4%	7,00%	7,2%
26.04.99–16.06.99:	8,50%	8,9%	6,50%	6,7%
17.06.99–22.09.99:	8,00%	8,3%	6,00%	6,2%
23.09.99–12.04.00:	7,50%	7,8%	5,50%	5,7%
13.04.00–14.06.00:	7,75%	8,0%	5,75%	5,9%
15.06.00–09.08.00:	8,25%	8,6%	6,25%	6,4%
10.08.00–20.09.00:	8,75%	9,1%	6,75%	7,0%
21.09.00–12.12.01:	9,00%	9,4%	7,00%	7,2%
13.12.01–03.07.02:	8,50%	8,9%	6,50%	6,7%
04.07.02–	9,00%	9,4%	7,00%	7,2%

Retningslinjer for pengepolitikken

f.o.m. 29.03.01 Ny forskrift om pengepolitikken trådte i kraft. (Se Norges Banks web-side: "Norges-Bank.no", under "Norges Bank", "Mål og oppgaver", "Pengepolitikk").

Bankenes adgang til lån og innskudd i Norges Bank

f.o.m. 1.6.01 (Se rundskriv nr. 4/18. mai 2001)

Forskriften (vedtatt 25. april 2001) gir en samlet oversikt over bankers adgang til døgnlån (D-lån) og folioinnskudd, fastrentelån (F-lån) og fastrenteinnskudd (F-innskudd) i Norges Bank. D-lån er delt opp i lån gjennom dagen og lån over natten. D-lån eller folioinnskudd gjennom dagen belastes eller godskrives ikke med renter.

D-lån og F-lån ytes mot sikkerhet. Følgende sikkerhet godtas:

- Obligasjoner og sertifikater utstedt eller garantert av stater og lokale myndigheter eller utstedt av foretak i OECD-området.
- Eierandeler i verdipapirfond
- F-innskudd

Renten på et F-lån eller F-innskudd ligger fast hele lånets eller innskuddets løpetid, og kan ikke nedbetales i løpet av perioden. Norges Bank bestemmer ved den enkelte utleggelse om et F-lån eller F-innskudd skal legges ut til en rente fastsatt på forhånd, eller ved ordinær eller hollandsk auksjon.

For å sikre gjennomføringen av særskilte betalingsoppgjør kan Norges Bank tildele ekstraordinære lån gjennom dagen utenfor stilt sikkerhet, kalt E-lån.

Utenlandske banker og andre kredittinstitusjoner som driver grensekryssende virksomhet i Norge har ikke adgang til å motta F-lån eller yte F-innskudd, og de må innfri D-lån lån trukket gjennom dagen før hovedbokavslutning om kvelden.

Auksjonskalender 2002

Auksjonskalendere og opplegg for statspapirene.

Kalenderen vil i hovedsak følge opplegget for 2001.

Det tas sikte på å åpne nye statskasseveksellån, med tolv måneders løpetid, på alle IMM-datoer. Det tas videre sikte på å åpne statskasseveksellån med forfall knyttet til skatteterminer. I tråd med tidligere praksis utvides nye lån ved påfølgende auksjon. For 2002 gjelder følgende tidsplan for auksjoner av statspapirer:

Statskasseveksler

Offentliggjøring kl. 12.00:	Auksjon kl. 10.00:	Oppgjør kl. 10.00:
28-des-01	07-jan-02	09-jan-02
28-jan-02	04-feb-02	06-feb-02
25-feb-02	04-mar-02	06-mar-02
11-mar-02	18-mar-02	20-mar-02
25-mar-02	02-apr-02	04-apr-02
22-apr-02	29-apr-02	02-mai-02
27-mai-02	03-jun-02	05-jun-02
10-jun-02	17-jun-02	19-jun-02
24-jun-02	01-jul-02	03-jul-02
29-jul-02	05-aug-02	07-aug-02
26-aug-02	02-sep-02	04-sep-02
09-sep-02	16-sep-02	18-sep-02
23-sep-02	30-sep-02	02-okt-02
28-okt-02	04-nov-02	06-nov-02
25-nov-02	02-des-02	04-des-02
09-des-02	16-des-02	18-des-02

Statsobligasjoner

Offentliggjøring kl. 12.00:	Auksjon kl. 10.00:	Oppgjør kl. 10.00:
21-jan-02	28-jan-02	31-jan-02
04-mar-02	11-mar-02	14-mar-02
16-mai-02	27-mai-02	30-mai-02
16-sep-02	23-sep-02	26-sep-02
18-nov-02	25-nov-02	28-nov-02

De annonserte auksjonene av statsobligasjoner og statskasseveksler kan avlyses, eller suppleres med ad hoc emisjoner.

Tabeller

Balanseutdrag for finansinstitusjoner

1. Norges Bank. Balanse
2. Norges Bank. Spesifikasjon av internasjonale reserver
3. Statlige låneinstitutter. Balanse
4. Forretnings- og sparebanker. Balanse
5. Forretnings- og sparebanker. Utlån og innskudd fordelt på publikumssektorer
6. Private kredittforetak. Balanse
7. Private finansieringsselskaper. Balanse
8. Livsforsikringsselskaper. Balanseutdrag
9. Skadeforsikringsselskaper. Balanseutdrag
- 10a. Verdipapirfondenes eiendeler. Markedsverdi
- 10b. Verdipapirfondenes andelskapital. Markedsverdi

Verdipapirstatistikk

11. Beholdning av aksjer registrert i VPS fordelt etter eiersektorer. Markedsverdi
12. Aksje- og grunnfondskapital registrert i VPS fordelt etter utstedersektorer. Pålydende verdi
13. Nettokjøp og nettosalg i 1. og 2. håndmarkedet av aksjer registrert i VPS fordelt etter kjøper-, selger- og utstedersektorer. Markedsverdi
14. Beholdning av obligasjoner i NOK registrert i VPS fordelt etter eiersektorer. Markedsverdi
15. Beholdning av obligasjoner i NOK registrert i VPS fordelt etter utstedersektorer. Pålydende verdi
16. Nettokjøp og nettosalg i 1. og 2. håndmarkedet av obligasjoner i NOK registrert i VPS fordelt etter kjøper-, selger- og utstedersektorer. Beregnet markedsverdi
17. Beholdning av sertifikater i NOK registrert i VPS fordelt etter eiersektorer. Markedsverdi
18. Utestående sertifikatgjeld. Pålydende verdi

Kreditt- og likviditetsutvikling

19. Kredittindikator og pengemengde
20. Innenlandsk kreditt til publikum etter kilde. Beholdningstall i mill. kr. Vekst siste 12 mndr. i prosent
21. Sammensetningen av pengemengden
22. Husholdningenes finansregnskap. Finansinvesteringer og beholdninger etter finansobjekter
23. Pengemarkedets likviditet

Rentestatistikk

24. Nominelle rentesatser i norske kroner
25. Kortsiktige rentesatser for sentrale valutaer i euromarkedet

26. Effektive renter på norske obligasjoner
27. Effektive renter på statsobligasjoner i sentrale valutaer
28. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på disponerte utlån i norske kroner
29. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rentesatser på innskudd i norske kroner
30. Livsforsikringsselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser etter utlånsform
31. Kredittforetak. Gjennomsnittlige rentesatser, inklusive provisjoner på utlån til publikum

Resultat- og kapitaldekningsdata

32. Resultat og kapitaldekning for forretningsbanker
33. Resultat og kapitaldekning for de største sparebanker
34. Resultat og kapitaldekning for finansieringsselskaper
35. Resultat og kapitaldekning for kredittforetak

Valutakurser

36. Den norske kronens internasjonale verdi og kurser overfor en del enkeltvalutaer
37. Internasjonale kursforhold

Utenriksøkonomi

38. Utenriksregnskap for Norge
39. Norges fordringer og gjeld overfor utlandet

Internasjonale kapitalmarkeder

40. Endringer i bankenes internasjonale fordringer
41. Bankenes internasjonale fordringer, valutafordelt. Prosent av samlede internasjonale fordringer

Valutahandel

42. Valutabanker. Valuta kjøpt/solgt på termin mot oppgjør i norske kroner
43. Valutabanker. Totalposisjon i valuta
44. Motpostene til Norges Banks valutatransaksjoner med bankene

Standard tegn:

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

Norges Bank publiserer løpende mer detaljert statistikk på sine **internettider** www.norges-bank.no. Bankens statistikkalender, som viser publiseringstidspunktene fremover, publiseres kun på dette nettstedet.

Balanseutdrag for finansielle foretak

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

	31.12.2000	31.12.2001	31.05.2002	30.06.2002	31.07.2002
EIENDELER					
Fordringer på utlandet	646 120	837 262	833 648	799 961	803 260
Internasjonale reserver ^{1) 2)}	245 863	211 537	196 249	184 983	182 675
Plasseringer for Statens petroleumsfond	386 126	613 317	626 023	605 057	610 245
Andre fordringer på utlandet	14 131	12 408	11 376	9 921	10 340
Fordringer på norske finansinstitusjoner	22 194	15 242	8 104	885	223
Utlån til private banker	21 158	15 140	8 002	5	8
Andre fordringer i form av innskudd, verdipapirer, utlån og overtrekk	1 036	102	102	880	215
Fordringer på statsforvaltningen	13 909	11 813	13 759	12 875	13 307
Ihendehaverobligasjoner	10 743	9 073	10 299	10 397	10 436
Andre verdipapirer	2 776	2 451	3 245	2 215	2 545
Andre fordringer	390	289	215	263	326
Fordringer på andre norske sektorer	1 306	1 327	1 077	1 358	1 224
Verdipapirer og utlån	576	603	616	620	624
Andre fordringer	730	724	461	738	600
Varebeholdning produksjonsbedrifter	26	27	20	20	20
Varige driftsmidler	1 939	1 832	1 794	1 787	1 630
Kursreguleringer ³⁾	0	0	78 779	119 444	129 102
Kostnader	0	0	5 426	6 542	8 082
SUM EIENDELER	685 494	867 503	942 607	942 872	956 848
GJELD OG EGENKAPITAL					
Gjeld til utlandet	74 998	56 211	53 669	45 566	43 690
NOK-gjeld til IMF	14 107	12 383	11 351	9 896	10 315
Annen gjeld til utlandet	60 891	43 828	42 318	35 670	33 375
Sedler og mynt i omløp	46 952	46 633	40 784	41 899	40 945
Innenlandske innskudd	505 837	719 980	732 384	702 046	706 605
Statskassen	96 083	83 503	96 712	57 475	46 947
Statens petroleumsfond	386 126	613 317	626 023	605 057	610 245
Annen offentlig forvaltning (ekskl.kommuner)	293	45	116	95	83
Private banker	21 647	21 614	8 428	38 399	47 888
Andre finansinstitusjoner	1 591	1 406	1 027	935	1 356
Andre norske sektorer	97	95	78	85	86
Påløpne, ikke forfalte renter til statskassen	0	0	1 118	29	199
Annen innenlandsk gjeld	10 955	2 697	3 335	4 654	3 248
Motverdi av spesielle trekkrettigheter i IMF	1 934	1 898	1 725	1 650	1 684
Egenkapital	44 818	40 084	40 084	40 084	40 084
Kursreguleringer	0	0	0	0	0
Inntekter ⁴⁾	0	0	69 508	106 944	120 393
SUM GJELD OG EGENKAPITAL	685 494	867 503	942 607	942 872	956 848
Poster utenom balansen:					
Valuta solgt på levering	32 595	11 541	24 000	21 642	24 104
Valuta kjøpt på levering	25 699	13 311	25 175	23 465	25 541
Derivater solgt	77 743	121 116	114 931	171 240	149 456
Derivater kjøpt	83 094	145 597	112 884	167 825	166 146
Tildelte, ikke betalte aksjer BIS	314	324	324	324	324

¹⁾ Internasjonale reserver inkluderer obligasjoner underlagt gjenkjøpsavtaler.

²⁾ Verdipapirer og gull er verdsatt til virkelig verdi..

³⁾ Kursreguleringer består i hovedsak av valutakursreguleringer på verdipapirer grunnet styrking av den norske kronen.

⁴⁾ Deler av det urealiserte verdipapirtapet som omtales under 3, motsvares av reduserte kroneinnskudd for Statens petroleumsfond.

Regnskapsteknisk fremkommer dette som inntekter for Norges Bank.

Tabell 2. Norges Bank. Spesifikasjon av internasjonale reserver¹⁾ (Mill. kroner)

	31.12.2000	31.12.2001	31.05.2002	30.06.2002	31.07.2002
Gull	2 275	2 346	2 474	2 230	2 194
Spesielle trekkrettigheter i IMF	2 713	3 192	2 512	2 394	2 442
Reserveposisjon i IMF	5 166	6 533	5 837	6 549	6 469
Lån til IMF	1 269	1 165	1 027	950	961
Bankinnskudd i utlandet	73 397	55 447	45 861	42 190	43 590
Utenlandske statskasseveksler	-	-	459	289	303
Utenlandske ihendehaverobligasjoner ²⁾	157 893	117 275	115 790	110 454	108 611
Utenlandske aksjer	-	22 952	19 755	17 789	16 219
Opptjente, ikke forfalte renter	3 190	2 628	2 534	2 139	1 885
Kortsiktige forandringer	-40	-	-	-	-
Totalt	245 863	211 538	196 249	184 984	182 674

¹⁾ Verdipapirer og gull er verdsatt til virkelig verdi fra desember 1999.

²⁾ Inkluderer obligasjoner underlagt gjenkjøpsavtaler.

Kilde: Norges bank

Tabell 3. Statlige låneinstitutter. Balanse (Mill. kroner)

	30.06.2001	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002
Kassebeholdning og bankinnskudd	2 697	2 817	2 890	2 457	2 255
Utlån i alt	175 530	176 942	178 665	182 931	183 194
Herav:					
Til publikum ¹⁾	173 514	174 919	176 538	180 654	180 934
Fordringer på Stats- og trygdeforvaltningen	-	-	-	-	-
Andre eiendeler	7 660	8 778	8 364	10 131	8 999
Eiendeler i alt	185 887	188 537	189 919	195 519	194 448
Ihendehaverobligasjonslån	51	49	45	44	39
Herav:					
I norske kroner	51	49	45	44	39
I utenlandsk valuta	-	-	-	-	-
Andre lån	175 272	176 604	177 806	182 622	182 964
Herav:					
Fra stats- og trygdeforvaltningen	175 272	176 604	177 806	182 622	182 964
Annen gjeld mv.	4 939	6 129	5 213	5 968	4 549
Aksjekapital, fond mv.	5 625	5 755	6 855	6 885	6 896
Gjeld og egenkapital i alt	185 887	188 537	189 919	195 519	194 448

¹⁾ Omfatter kommuneforvaltningen, ikke-finansielle foretak og husholdninger mv.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 4. Forretnings- og sparebanker. Balanse (Mill. kroner)

	30.06.2001	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002
Kassebeholdning	5 058	4 735	5 290	4 599	4 644
Innskudd i Norges Bank	12 736	32 773	23 974	50 756	39 084
Innskudd i forretnings- og sparebanker	22 892	18 262	16 633	16 750	19 366
Innskudd i utenlandske banker	64 199	54 652	42 099	48 820	43 561
Statssertifikater	5 637	5 040	4 485	3 834	3 440
Andre sertifikater	17 049	20 493	16 643	13 099	14 206
Statsobligasjoner mv. ¹⁾	6 331	5 179	4 603	5 856	5 306
Andre ihendehaverobligasjoner	85 735	85 937	84 116	84 617	85 868
Lån til utlandet	50 715	54 502	51 642	51 208	49 960
Utlån til publikum	987 543	1 007 913	1 030 481	1 046 090	1 073 189
Herav:					
I utenlandsk valuta	83 854	85 183	87 455	88 531	84 160
Utlån til finansieringsforetak og forsikring mv. ²⁾	76 772	76 531	79 542	84 110	87 059
Utlån til stats- og trygdeforvaltningen	232	311	240	134	369
Andre eiendeler ³⁾	96 531	95 182	91 737	98 603	100 496
Eiendeler i alt	1 431 430	1 461 510	1 451 485	1 508 476	1 526 548
Innskudd fra publikum	683 358	679 493	703 269	714 090	734 771
Herav:					
I utenlandsk valuta	26 641	25 764	25 886	22 759	21 553
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	26 168	27 143	18 137	25 938	22 498
Innskudd fra finansieringsforetak og forsikring mv. ²⁾	39 852	37 634	39 029	40 509	52 998
Innskudd fra stats- og trygdeforvaltn. og statlige låneinst.	4 375	5 443	8 511	8 204	8 696
Innlån i form av banksertifikater	84 991	87 612	78 067	67 251	72 744
Lån og innskudd fra Norges Bank	16 640	2	15 779	487	705
Lån og innskudd fra utlandet	11 425	10 990	16 091	17 029	16 291
Annen gjeld	460 412	507 756	471 740	531 053	511 700
Aksje-/grunnfondskapital	25 401	25 182	25 322	25 328	25 839
Avsetninger, fond mv.	71 656	71 390	75 540	75 719	75 688
Nettoinntekt	7 152	8 865	0	2 868	4 618
Gjeld og egenkapital i alt	1 431 430	1 461 510	1 451 485	1 508 476	1 526 548
Spesifikasjoner:					
Fordringer overfor utlandet	164 494	155 570	137 015	146 581	151 662
Gjeld overfor utlandet	340 298	380 364	358 433	394 688	360 357

¹⁾ Inkl. statsobligasjoner og obligasjoner utstedt av låneinstitutter.

²⁾ Omfatter kredittforetak, finansieringsselskaper, liv- og skadeforsikring samt finansielle hjelpeforetak mv.

³⁾ Omfatter uspesifiserte tapsavsetninger (negative tall) samt utlån og andre fordringer som ikke er spesifisert over.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 5. Forretnings- og sparebanker.**Utlån og innskudd fordelt på publikumssektorer¹⁾ (Mill.kroner)**

	30.06.2001	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002
Utlån til:					
Kommuneforv., inkl.kommuneforetak	12 482	12 533	11 945	10 632	10 224
Ikke-finansielle foretak ²⁾	351 578	355 565	358 719	365 993	369 751
Husholdninger ³⁾	623 483	639 815	659 818	669 465	693 213
Utlån til publikum i alt	987 543	1 007 913	1 030 481	1 046 090	1 073 189
Innskudd fra:					
Kommuneforv., inkl.kommuneforetak	46 109	42 455	45 955	47 519	46 315
Ikke-finansielle foretak ²⁾	202 920	209 155	219 365	207 452	207 857
Husholdninger ³⁾	434 329	427 883	437 948	459 119	480 599
Innskudd fra publikum i alt	683 358	679 494	703 269	714 090	734 771

¹⁾ Omfatter kommuneforvaltningen, ikke-finansielle foretak og husholdninger mv.

²⁾ Omfatter private selskap med begrenset ansvar mv. og statlig eide foretak.

³⁾ Omfatter personlige foretak, personlig næringsdrivende og lønnstakere mv.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 6. Kredittforetak. Balanse (Mill. kroner)

	30.06.2001	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002
Kassebeholdning og bankinnskudd	6 083	6 573	4 586	5 011	4 405
Sertifikater	12 730	13 730	809	1 683	1 359
Statsobligasjoner mv. ¹⁾	932	904	1 238	908	915
Andre ihendehaverobligasjoner	48 305	43 032	41 337	51 023	58 931
Utlån til:					
Finansielle foretak	19 797	21 369	24 981	23 874	24 473
Publikum ²⁾	149 450	154 006	167 642	163 948	165 692
Andre sektorer	13 786	12 775	11 656	11 106	11 796
Andre eiendeler ³⁾	-2 161	-803	-1 986	-1 980	-1 041
Eiendeler i alt	248 922	251 586	250 263	255 573	266 530
Sertifikater	38 497	37 006	23 371	31 607	34 145
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner ⁴⁾	60 292	60 173	61 067	59 446	60 651
Ihendehaverobligasjonslån i utenlandsk valuta ⁴⁾	79 624	79 946	84 857	81 688	85 272
Andre innlån	54 449	58 448	65 650	67 331	70 832
Egenkapital	11 841	12 199	11 436	11 705	12 012
Annen gjeld	4 219	3 814	3 882	3 796	3 618
Sum gjeld og egenkapital	248 922	251 586	250 263	255 573	266 530

¹⁾ Inkl. statsobligasjoner og obligasjoner utstedt av statlige låneinstitutter.

²⁾ Omfatter kommuneforvaltningen, ikke-finansielle foretak og husholdninger mv.

³⁾ Kursdifferenser ved swapper føres netto på denne posten. Dette kan medføre negative tall i enkelte perioder.

⁴⁾ Egne oppkjøpte ihendehaverobligasjoner er trukket fra.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 7. Finansieringsselskaper. Balanse (Mill. kroner)

	30.06.2001	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002
Kassebeholdning og bankinnskudd	2 271	1 535	2 176	2 011	1 787
Sertifikater	99	99	109	105	104
Ihendehaverobligasjoner	39	40	20	20	0
Utlån ¹⁾ (brutto)	80 491	82 425	82 605	85 637	86 750
Herav:					
Utlån til publikum ²⁾ (netto)	75 348	78 092	78 432	81 538	83 114
Utlån til andre sektorer (netto)	4 964	4 091	3 959	3 884	3 446
Andre eiendeler ³⁾	2 704	2 382	2 693	2 316	2 212
Eiendeler i alt	85 604	86 481	87 603	90 089	90 853
Sertifikater	575	500	575	550	675
Ihendehaverobligasjonslån	115	115	115	115	115
Lån fra andre enn banker	9 617	9 875	10 529	10 010	10 108
Lån fra banker	63 004	63 180	60 033	65 320	63 661
Annen gjeld mv.	5 073	5 311	9 144	6 649	8 303
Kapital, fond mv.	7 220	7 500	7 207	7 445	7 991
Gjeld og egenkapital i alt	85 604	86 481	87 603	90 089	90 853

¹⁾ Inkl. ansvarlig lånekapital og leiefinansiering.

²⁾ Omfatter kommuneforvaltningen, ikke-finansielle foretak og husholdninger mv.

³⁾ Omfatter spes. og upes. tapsavsetninger (negative tall).

Kilde: Norges Bank

Tabell 8. Livsforsikringsselskaper. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	31.03.2001	30.06.2001	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002
Kassebeholdning og bankinnskudd	13 800	11 425	11 167	13 467	16 315
Norske sertifikater	16 707	19 780	27 871	29 699	31 834
Utenlandske staskasseveksler og sertifikater	195	2 168	933	1 189	3 002
Norske ihendehaverobligasjoner	97 921	99 000	100 305	101 819	106 898
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	77 827	81 680	83 383	83 147	79 495
Norske aksjer, andeler, grunnfondsbevis, eierinteresser	49 218	48 309	44 639	47 506	44 841
Utenlandske aksjer, andeler, grunnfondbevis, eierinteresser	73 729	73 152	49 349	57 243	62 451
Utlån til publikum ¹⁾	24 658	24 405	24 360	24 482	23 013
Utlån til andre sektorer	1 035	1 038	1 012	935	738
Andre spesifiserte eiendeler	44 172	44 484	53 959	53 214	54 072
Eiendeler i alt	399 262	405 441	396 978	412 701	422 659

¹⁾ Omfatter kommuneforvaltningen, ikke-finansielle foretak og husholdninger mv.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 9. Skadeforsikringsselskaper. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	31.03.2001	30.06.2001	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002
Kassebeholdning og bankinnskudd	6 107	6 126	5 767	6 454	7 454
Norske sertifikater	3 866	3 945	4 492	3 631	5 057
Utenlandske sertifikater	200	131	92	249	372
Norske ihendehaverobligasjoner	13 428	12 471	12 854	13 111	13 470
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	13 579	12 411	12 851	13 005	13 228
Norske aksjer, andeler, grunnfondsbevis, eierinteresser	10 627	11 354	10 269	10 807	9 933
Utenlandske aksjer, andeler, grunnfondbevis, eierinteresser	10 856	12 666	10 428	11 677	11 148
Utlån til publikum ¹⁾	1 643	1 644	1 243	934	854
Utlån til andre sektorer	98	114	89	148	144
Andre spesifiserte eiendeler	35 861	39 186	35 997	40 452	45 485
Eiendeler i alt	96 265	100 048	94 082	100 468	107 145

¹⁾ Omfatter kommuneforvaltningen, ikke-finansielle foretak og husholdninger mv.

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 10a. Verdipapirfondenes eiendeler. Markedsverdi (Mill. kroner)

	31.03.2001	30.06.2001	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002
Bankinnskudd	4 251	4 925	4 384	3 857	4 120
Statssertifikater mv. ¹⁾	2 286	1 576	1 661	867	957
Andre norske sertifikater	18 574	18 525	19 768	19 003	19 014
Utenlandske sertifikater	56	63	55	55	41
Statsobligasjoner mv. ²⁾	3 771	2 919	3 077	3 959	4 322
Andre norske obligasjoner	20 662	22 030	24 920	24 788	24 679
Utenlandske obligasjoner	1 555	1 738	1 538	1 516	1 072
Norske aksjer	35 546	35 902	27 337	30 301	32 116
Utenlandske aksjer	49 349	52 126	40 009	47 140	48 373
Andre eiendeler	1 935	1 981	1 746	1 958	1 935
Eiendeler i alt	137 986	141 785	124 494	133 444	136 627

¹⁾ Inkl. statssertifikater og sertifikater utstedt av statlige låneinstitutter.

²⁾ Inkl. statsobligasjoner og obligasjoner utstedt av statlige låneinstitutter.

Kilde: Norges Bank og Verdipapirsentralen

Tabell 10b. Verdipapirfondenes andelskapital fordelt etter eiersektorer.
Markedsverdi (Mill. kroner)

	31.03.2001	30.06.2001	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002
Stats- og trygdeforvaltningen	393	341	341	320	332
Forretnings- og sparebanker	3511	3675	3793	3508	3550
Andre finansforetak	17188	16859	14718	15524	14566
Kommuneforvaltning og -foretak	6126	6778	7259	7840	8276
Andre foretak	25477	26381	23688	24691	25191
Husholdninger	80504	82806	70320	76777	79460
Utlandet	3288	3446	2877	3284	3754
Andelskapital i alt	136 488	140 287	122 996	131 946	135 129

Kilde: Norges Bank og Verdipapirsentralen

Verdipapirstatistikk

Tabell 11. Beholdning av aksjer registrert i VPS fordelt etter eiersektorer. Markedsverdi
(Mill. kroner)

Eiersektorer	31.03.2001	30.06.2001	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002
Stats- og trygdeforvaltningen	141 244	260 012	223 630	249 604	271 787
Norges Bank	0	0	0	0	0
Statlige låneinstitutter	25	29	10	4	4
Sparebanker	3 339	3 515	3 152	3 232	3 393
Forretningsbanker	10 942	10 268	8 979	9 283	13 983
Forsikringselskaper	42 836	41 267	32 562	36 556	37 338
Kredittforetak	183	175	162	174	201
Finansieringselskaper	6	6	4	4	5
Verdipapirfond	40 815	41 184	30 713	34 477	36 460
Andre finansielle foretak	30 009	36 575	30 210	32 059	31 512
Kommuneforvaltning	3 043	2 775	2 452	2 755	5 528
Statsforetak	9 114	9 998	7 371	9 412	10 226
Andre private foretak	169 242	184 572	172 690	143 658	163 783
Lønnstakere mv.	57 073	70 781	52 235	50 497	54 208
Andre husholdninger	3 521	3 905	3 412	2 678	2 765
Utlandet	252 512	307 045	248 369	242 456	278 695
Ufordelt	1 760	1 570	1 762	1 925	1 865
I alt	765 663	973 678	817 716	818 774	911 755

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 12. Aksje- og grunnfondskapital registrert i VPS fordelt etter utstedersektorer.
Pålydende verdi (Mill. kroner)

	31.03.2001	30.06.2001	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002
Sparebanker	8 986	8 986	8 991	9 126	9 126
Forretningsbanker	15 292	15 562	15 702	15 712	15 712
Forsikringselskaper	886	886	1 123	1 124	1 124
Kredittforetak	1 955	1 955	2 194	2 194	2 194
Finansieringselskaper	64	64	64	5	5
Andre finansielle foretak	12 048	12 131	12 156	11 389	11 411
Kommuneforvaltning	2	2	2	2	2
Statsforetak	12 947	18 421	18 421	18 425	18 425
Andre private foretak	47 285	47 462	47 019	46 027	45 105
Utlandet	6 668	7 685	7 023	7 194	6 884
Ufordelt	0	0	0	0	0
I alt	106 133	113 154	112 695	111 198	109 987

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 13. Nettokjøp og nettosalg(-) i 1. og 2.håndsmarkedet av aksjer registrert i VPS fordelt etter kjøper-, selger- og utstedersektorer¹⁾. Beregnet markedsverdi (Mill. kroner)

1. kvartal 2002

	Kjøper -/selgersektorer																	
	Stats- og trygde- forv.	Norges Bank	Statl.-låne- inst.	Spare- bnk.	Forr.- bnk.	For.-sikr.- selsk.	Kred.-foret.	Fin.-selsk.	Verdi- papir- fond	Andre finans. foretak	Komm.-forv. og -foretak	Stats-foret.	Andre private foretak	Lønns- tak. mv	Andre hush.- ninger	Ut- landet	Ufor.- delt	I alt ²⁾
Utstedersektorer																		
Forretningsbanker	0	0	0	-148	8	26	0	0	-35	-107	20	5	68	64	34	65	1	2
Forsikringselsk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-15	0	0	4	8	0	-1	4	0
Kredittforetak	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansieringsselsk.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Andre finansielle foretak	-85	0	0	-3	1 274	-48	0	0	-151	39	5	6	-152	-30	33	-845	1	43
Kommuneforv. og -foretak	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
Statsforetak	-1	0	0	12	527	90	-5	0	-259	-125	-6	-37	54	0	-7	-243	1	1
Andre private foretak	-57	0	-5	202	8 049	-1 283	16	1	56	-1 820	168	21	4 581	474	-37	-2 558	83	7 891
Utlandet	-190	0	0	6	3 818	-449	2	0	-272	-727	22	0	-1 638	-97	41	-679	1	-161
Ufordelt	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I alt	-333	0	-5	69	13 677	-1 663	12	1	-660	-2 755	209	-6	2 919	419	63	-4 261	90	7 776

¹⁾ Emisjoner til emisjonskurs + kjøp til markedsverdi - salg til markedsverdi - innløsninger til innløsningsverdi.

²⁾ Sumlinjen gir nettoemisjoner i 1. håndsmarkedet. Kjøp og salg i 2. håndsmarkedet gir omfordelinger mellom eiersektorene, men summeres opp til 0.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 14. Beholdning av obligasjoner i NOK registrert i VPS fordelt etter eiersektorer. Markedsverdi (Mill. kroner)

	31.03.2001	30.06.2001	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002
Stats- og trygdeforvaltningen	28 274	28 601	28 004	27 682	26 484
Norges Bank	10 148	7 625	6 986	6 531	5 610
Statlige låneinstitutter	257	241	232	219	209
Sparebanker	26 602	24 741	25 114	26 733	28 357
Forretningsbanker	39 327	39 737	39 768	35 598	38 549
Forsikringselskaper	153 860	153 099	154 734	160 077	163 016
Kredittforetak	15 831	14 311	13 415	12 880	13 159
Finansieringsselskaper	5	7	33	23	27
Verdipapirfond	24 899	25 460	28 517	29 428	29 602
Andre finansielle foretak	1 711	1 462	1 685	3 353	3 534
Kommuneforvaltning	10 556	10 441	10 642	10 694	14 215
Statsforetak	3 098	3 150	3 457	3 166	4 105
Andre private foretak	23 418	21 870	21 966	24 049	23 329
Lønnstakere mv.	11 092	12 841	13 286	14 972	15 841
Andre husholdninger	4 270	4 567	4 651	4 882	4 814
Utlandet	69 936	62 187	60 872	61 131	57 974
Ufordelt	762	795	825	948	973
I alt	424 048	411 135	414 185	422 367	429 799

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 15. Beholdning av obligasjoner i NOK registrert i VPS fordelt etter utstedersektorer. Pålydende verdi (Mill. kroner)

	31.03.2001	30.06.2001	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002
Stats- og trygdeforvaltningen	148 052	126 354	127 776	129 762	132 785
Statlige låneinstitutter	316	295	284	263	252
Sparebanker	51 964	55 399	58 484	60 263	64 969
Forretningsbanker	56 147	62 005	61 675	58 601	63 694
Forsikringsselskaper	819	994	994	994	990
Kredittforetak	67 686	67 141	66 510	66 988	66 187
Finansieringsselskaper	75	75	50	50	550
Andre finansielle foretak	2 300	2 300	2 300	2 300	2 300
Kommuneforvaltning	49 211	50 404	47 198	46 466	44 411
Statsforetak	14 904	15 496	12 685	14 854	14 398
Andre private foretak	29 471	30 893	32 908	35 488	36 716
Husholdninger	27	27	27	23	23
Utlandet	6 931	7 586	8 086	9 698	10 191
Ufordelt	0	0	0	0	0
I alt	427 901	418 968	418 977	425 750	437 466

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 16. Nettokjøp og nettosalg(-) i 1. og 2.håndsmarkedet av obligasjoner registrert i VPS fordelt etter kjøper-, selger- og utstedersektorer¹⁾. Beregnet marksverdi (Mill. kroner)

Utstedersektorer	Kjøper -/selgersektorer																	I alt ²⁾
	Stats- og trygde- forv.	Norges Bank	Statl.- låne- inst.	Spare- banker	Forr.- banker	For- sikr.- selsk.	Kred.- foret.	Finans- ierings- selsk.	Verdi- papir- fond	Andre finans. foretak	Komm.- forv. foretak	Stats- foret.	Andre priv. Foret.	Lønns- tak, mv	Andre hush.- ninger	Ut- landet	Ufor.- delt	
Stats- og trygdeforvaltningen	-1 469	-826	0	609	2 702	139	-215	-6	429	28	542	1 510	-15	-2	-10	-440	3	2 979
Statlige låneinstitutter	0	0	-9	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-11
Sparebanker	63	0	0	1 036	-5	1 679	635	7	460	-84	309	59	302	257	43	-58	4	4 706
Forretningsbanker	598	0	0	-549	161	3 426	54	5	-8	55	244	21	265	727	-94	149	35	5 091
Forsikringsselskaper	0	0	0	0	5	6	0	0	-23	0	0	0	-5	0	-14	45	-1	13
Kredittforetak	105	0	0	72	661	-531	-58	-2	177	-138	26	13	-456	-31	29	-670	2	-802
Finansieringsselsk.	0	0	0	310	0	80	0	0	40	0	23	0	35	10	2	0	0	500
Andre finansielle foretak	0	0	0	36	61	-82	0	0	-27	0	-14	0	0	0	5	20	0	0
Kommuneforvaltning og -foretak	-55	0	0	129	-708	211	-53	0	-296	14	149	-49	-110	-2	5	-695	0	-1 458
Statsforetak	0	0	0	53	133	78	4	0	-83	8	-9	-585	-8	2	0	-48	0	-455
Andre private foretak	237	0	0	122	-739	-77	-11	0	-116	414	2 362	13	-445	-49	35	-423	-11	1 313
Husholdninger	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utlandet	0	0	0	1	245	162	15	0	4	-5	-2	0	-1	20	-5	59	0	493
Ufordelt	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I alt	-521	-826	-9	1 820	2 517	5 091	371	4	557	293	3 630	982	-439	931	-3	-2 061	32	12 369

¹⁾ Emisjoner til emisjonskurs + kjøp til marksverdi - salg til marksverdi - innløsninger til innløsningsverdi.

²⁾ Sumlinjen gir nettoemisjoner i 1. håndsmarkedet. Kjøp og salg i 2. håndsmarkedet gir omfordelinger mellom eiersektorene, men summeres opp til 0.

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

**Tabell 17. Beholdning av sertifikater i NOK registrert i VPS fordelt etter eiersektorer.
Markedsverdi (Mill. kroner)**

	31.03.2001	30.06.2001	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002
Stats- og trygdeforvaltningen	8 465	8 248	7 889	5 680	6 444
Norges Bank	3 010	1 687	2 478	2 451	3 053
Statlige låneinstitutter	0	0	0	0	0
Sparebanker	7 821	8 340	6 847	4 088	3 529
Forretningsbanker	23 814	17 177	21 024	17 629	13 633
Forsikringsselskaper	23 341	30 290	36 746	38 829	42 046
Kredittforetak	1 667	789	1 128	454	173
Finansieringsselskaper	92	98	73	61	58
Verdipapirfond	21 482	20 841	22 169	20 690	21 180
Andre finansielle foretak	1 702	1 508	1 214	2 025	2 656
Kommuneforvaltning	6 340	4 501	4 360	3 244	4 022
Statsforetak	2 585	4 978	6 381	4 006	10 944
Andre private foretak	20 112	10 282	10 734	7 225	6 762
Lønntakere mv	385	292	363	180	121
Andre husholdninger	409	484	521	1 354	1 245
Utlandet	10 147	11 084	10 947	9 995	13 394
Ufordelt	865	458	429	488	48
I alt	132 236	121 057	133 303	118 398	129 308

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

Tabell 18. Utestående sertifikatgjeld¹⁾. Pålydende verdi (Mill. kroner)

	30.06.2001	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002
Stats- og trygdeforvaltningen	32 500	35 500	36 000	36 500	33 000
Fylkeskommuner	1 064	2 389	2 172	1 163	1 076
Kommuner	3 155	3 267	3 208	3 280	3 722
Statlige låneinstitutter	0	0	0	0	0
Forretningsbanker	17 905	19 724	13 466	21 937	21 744
Sparebanker	35 339	38 240	37 965	34 421	36 406
Kredittforetak	7 082	9 177	5 525	4 380	3 572
Finansieringsselskaper	575	500	575	550	625
Andre finansielle foretak	0	0	0	0	0
Statsforetak	1 800	3 900	2 780	4 530	8 105
Kommuneforetak	11 004	11 693	9 974	11 194	10 439
Private foretak	11 610	11 530	7 538	11 690	13 723
Utlandet	2 540	2 040	1 885	2 400	1 125
I alt	124 574	137 960	121 088	132 045	133 537

¹⁾ Omfatter sertifikatlån i NOK som innlendinger og utlendinger har tatt opp i Norge pluss sertifikatlån i utenlandsk valuta som innlendinger har tatt opp i Norge.

Kilde: Norges Bank

Kreditt- og likviditetsutvikling

Tabell 19. Kredittindikator og pengemengde

	Beholdningstall ved utgangen av perioden			Vekst siste 12 måneder			3-måneders vekst, årlig rate	
	Milliarder kroner			Prosent			Prosent	
	K2 ¹⁾	K3 ²⁾	M2 ³⁾	K2 ¹⁾	K3 ²⁾	M2 ³⁾	K2 ¹⁾	M2 ³⁾
desember 1993	877,7	1 074,1	476,0	-1,8	-1,7	-0,7	0,1	1,6
desember 1994	893,5	1 075,8	501,3	2,3	1,3	5,3	2,8	2,4
desember 1995	936,0	1 123,6	530,3	4,9	5,2	5,8	5,4	2,2
desember 1996	992,7	1 213,6	564,4	6,0	5,3	6,4	7,8	5,2
desember 1997	1 099,4	1 361,0	578,5	10,2	10,2	2,5	10,0	3,6
desember 1998	1 193,3	1 519,6	605,3	8,3	12,3	4,6	6,5	6,0
desember 1999	1 295,3	1 695,0	670,1	8,3	8,0	10,7	9,7	9,2
desember 2000	1 461,5	1 916,9	731,8	12,4	10,8	9,2	12,2	8,3
april 2001	1 519,5	1 978,0	740,7	11,6	10,1	8,6	9,6	7,6
mai 2001	1 529,7	2 002,2	756,6	11,4	10,9	10,0	9,0	6,2
juni 2001	1 542,1	2 014,7	775,7	11,1	10,5	8,6	8,6	8,4
juli 2001	1 547,9	2 011,0	773,5	10,7	9,3	8,6	9,4	7,4
august 2001	1 557,1	2 001,0	772,1	10,6	6,7	8,1	9,9	7,1
september 2001	1 572,5	2 011,5	775,8	10,1	5,8	6,5	10,1	5,8
oktober 2001	1 583,0	2 037,7	781,7	10,2	6,3	8,4	9,8	6,9
november 2001	1 601,0	2 067,4	773,9	9,7	7,1	7,7	9,4	8,3
desember 2001	1 608,9	2 070,6	795,0	9,7	7,9	8,6	9,2	12,0
januar 2002	1 615,2	2 078,5	821,0	9,4	8,2	9,5	8,4	12,6
februar 2002	1 622,1	2 083,2	812,4	8,9	8,1	7,5	7,8	12,1
mars 2002	1 633,1	2 097,0	813,1	8,9	8,4	8,1	7,7	5,2
april 2002	1 648,5	2 114,1	800,1	9,0	8,3	8,0	8,6	3,2
mai 2002	1 657,2	2 105,9	805,7	9,3	7,8	6,5	10,2	3,7
juni 2002	1 670,7		844,6	9,6		8,9	10,8	8,7
juli 2002	1 677,2		837,1	9,4		8,2		

¹⁾ K2 = Kredittindikator. Innenlandsk kreditt, dvs. publikums (kommuneforvaltning, ikke-finansielle foretak og husholdninger) innenlandske bruttogjeld; sesongjusterte tall.

²⁾ K3 = Samlet kredittvolum, dvs. sum av publikums innenlandske bruttogjeld og gjeld til utlandet; faktiske tall.

³⁾ M2 = Pengemengde; sesonsjusterte tall (se noter til tabell 23).

Kilde : Norges Bank

Tabell 20. Innenlandsk kreditt til publikum¹⁾ etter kilde. Beholdningstall i mill.kroner. Vekst siste 12 mndr. i prosent.

	31.12.1999		31.12.2000		31.12.2001		31.07.2002	
	Beløp	%	Beløp	%	Beløp	%	Beløp	%
Private banker	819 535	9,5	938 076	13,8	1 030 694	9,6	1 076 156	9,7
Statlige låneinstitutter	189 651	5,3	167 921	3,9	176 494	5,1	181 108	4,9
Norges Bank	566	6,4	575	1,6	603	4,9	624	5,8
Kredittforetak	93 270	-2,5	144 846	20,4	167 698	15,6	167 109	12,2
Finansieringsselskaper	58 806	28,4	66 809	12,1	79 474	14,6	82 968	11,3
Livsforsikringsselskaper	25 062	-11,3	23 047	-8,0	24 482	0,2	22 910	-6,1
Pensjonskasser og -fond	4 993	8,2	4 659	-6,7	3 263	0,0	3 263	0,0
Skadeforsikringsselskaper	1 321	-59,6	1 649	24,8	934	-43,4	850	-43,7
Obligasjongjeld ²⁾	75 538	2,8	82 838	9,7	89 671	8,2	89 780	0,8
Sertifikatgjeld	19 335	82,8	25 059	29,6	24 932	-0,5	40 053	41,5
Andre kilder	7 175	51,7	6 038	27,4	10 624	76,0	12 385	45,2
Sum innenlandsk kreditt (K2) ³⁾	1 295 252	8,3	1 461 517	12,4	1 608 869	9,7	1 677 206	9,4

¹⁾ Omfatter kommuneforvaltningen, ikke-finansielle foretak og husholdninger.

²⁾ Korrigert for utlendingers beholdning av norske publikumsobligasjoner utstedt i Norge.

³⁾ Svarer til Norges Banks kredittindikator (K2).

Kilde: Norges Bank

Tabell 21. Sammensetningen av pengemengden (Mill.kroner)

Faktiske beholdningstall ved utgangen av perioden	Sedler og mynt	Innskudd på transaksj. konti		Andre innskudd ²⁾	Bank- sertifikater	(M2) ³⁾	Endring siste 12 mndr. i M2 i alt
		(M1) ¹⁾					
desember 1993	38 003	149 615	185 359	288 396	2 260	476 015	-4 223
desember 1994	40 454	172 154	210 108	286 081	5 116	501 305	24 352
desember 1995	42 069	178 653	217 727	296 799	15 731	530 257	28 363
desember 1996	43 324	208 072	247 937	294 741	21 686	564 364	34 113
desember 1997	46 014	227 382	269 597	278 741	30 200	578 538	14 387
desember 1998	46 070	237 046	279 188	292 820	33 321	605 329	26 792
desember 1999	48 020	300 131	343 496	295 822	30 803	670 121	65 981
desember 2000	46 952	328 816	371 340	326 351	34 152	731 843	60 528
april 2001	42 107	328 323	366 756	339 957	33 957	740 670	58 523
mai 2001	42 350	339 233	377 740	344 153	34 742	756 635	68 562
juni 2001	43 608	340 669	379 824	358 067	37 801	775 692	61 143
juli 2001	42 839	325 299	363 721	375 651	34 095	773 467	61 093
august 2001	42 026	311 390	349 126	386 447	36 510	772 083	58 018
september 2001	41 591	333 317	370 697	363 275	41 868	775 840	47 616
oktober 2001	40 969	331 294	368 173	376 933	36 572	781 678	60 430
november 2001	42 084	327 191	365 086	374 039	34 819	773 944	55 292
desember 2001	46 633	344 124	386 162	369 966	38 899	795 027	63 184
januar 2002	42 613	350 854	389 293	393 987	37 746	821 026	71 321
februar 2002	41 510	346 813	384 287	390 769	37 342	812 398	56 458
mars 2002	42 002	346 918	384 789	385 152	43 124	813 065	60 599
april 2002	40 746	337 329	374 096	381 891	44 146	800 133	59 463
mai 2002	40 785	342 667	379 393	379 315	47 000	805 708	49 073
juni 2002	41 900	378 726	416 494	381 587	46 540	844 621	68 794
juli 2002	40 945	365 140	401 900	389 125	46 073	837 098	63 569

¹⁾ Det smale pengemengdebegrepet (M1) omfatter pengeholdene sektors beholdning av norske sedler og mynter

samt sektorens innestående på transaksjonskonti i Norges Bank, forretnings- og sparebanker (i norske kroner og utenlandsk valuta).

²⁾ Ekskl. bundne bankinnskudd (BSU, IPA, skattetrekkskonti mv.).

³⁾ Det brede pengemengdebegreper (M2) defineres som summen av M1 og pengeholdene sektors øvrige bankinnskudd i norske kroner og utenlandsk valuta, inklusive deres beholdning av banksertifikater. Bundne innskudd (BSU, IPA, skattetrekkskonti mv.) inngår ikke i pengemengden.

Kilde: Norges Bank

Tabell 22. Husholdningenes finansregnskap. Finansinvesteringer og beholdninger etter finansobjekt (milliarder kroner)

	Finansinvesteringer						Beholdninger				
	Året			1.kvartal			Året			per 31.03	
	1999	2000	2001	2001	2002		1999	2000	2001	2001	2002
Bankinnskudd ¹⁾	33,4	33,0	39,0	10,3	16,8		407,5	440,6	479,6	450,8	496,4
Obligasjoner ²⁾	2,2	7,8	6,7	0,4	0,7		10,9	18,2	21,5	16,3	22,1
Aksjer ³⁾	2,9	4,2	6,8	1,2	1,2		166,9	174,7	173,0	172,8	177,3
Verdipapirfondsandeler	7,0	11,9	2,2	1,0	1,2		77,9	85,7	82,6	84,6	85,8
Forsikringskrav	20,6	22,5	32,4	7,0	11,1		428,0	455,1	470,6	457,8	480,8
Utlån og andre fordringer ⁴⁾	5,4	6,0	5,3	11,1	11,7		100,9	106,9	112,2	118,0	123,8
Fordringer i alt	71,4	85,4	92,4	31,0	42,7		1192,1	1281,1	1339,5	1300,4	1386,2
Lån i forretnings- og sparebanker	49,9	66,5	67,9	11,0	9,7		525,3	591,9	659,8	603,6	669,4
Lån i statlige låneinstitutter og Norges Bank	6,0	7,7	8,5	4,0	4,0		134,3	141,4	149,1	145,2	153,0
Lån i kredittforetak og fin.selskaper	0,4	6,2	13,9	3,1	3,8		47,1	53,5	67,5	56,7	71,2
Lån i forsikringselskaper	-3,9	-2,5	-0,8	-0,2	-0,1		19,2	16,7	16,0	16,6	15,9
Annen gjeld ⁵⁾	4,7	1,1	1,8	-6,6	-8,1		81,1	81,7	83,0	75,0	74,9
Gjeld i alt	57,3	79,0	91,3	11,4	9,4		807,0	885,4	975,4	897,2	984,4
Nettofinansinvestering/nettofordringer	14,1	6,4	1,2	19,6	33,2		385,1	395,7	364,1	403,2	401,7

¹⁾ Sedler og mynt og bankinnskudd.

²⁾ Ihendehaverobligasjoner, spareobligasjoner, premieobligasjoner, sertifikater og statskassveksler.

³⁾ VPS-registrerte og ikke VPS-registrerte aksjer og grunnfondsbevis.

⁴⁾ Utlån, påløpte, ikke utbetalte renter, feriepengekrav og skattefordringer.

⁵⁾ Andre lån, obligasjons- og sertifikatgjeld og påløpte, ikke betalte renter.

Kilde: Norges Bank og Statistisk sentralbyrå

Tabell 23. Pengemarkedets likviditet. Likviditetsvirkning fra 1. januar til dato (Mill.kroner)

	1/1-31/12		1/1-31/8	
	2000	2001	2001	2002
Staten og andre offentlige konti (ekskl. statspapirer)	-50 855	-115 094	-58 385	17 822
Statspapirer	-11 103	8 514	11 236	-17 318
Kjøp av valuta til Statens petroleumsfond	53 010	120 300	74 300	38 785
Andre valutatransaksjoner	368	91	30	421
Beholdning av sedler og mynt ¹⁾ (anslag)	775	424	5 014	5 941
D-lån	245	-126	-98	0
F-lån	-4 425	-6 011	-21 151	-15 140
Annen sentralbankfinansiering	340	-8 135	-22 135	-39 885
Reserver i alt	-11 645	-37	-11 189	-9 374
Herav:				
Folioinnskudd i Norges Bank	-11 645	-37	-11 189	-9 374
Statskasseveksler	0	0	0	0
Øvrige reserver (anslag)	0	0	0	0

¹⁾ Tallene bygger hovedsakelig på Norges Banks regnskap. Blant annet på grunn av ulik periodisering kan det oppstå avvik fra bankenes egne oppgaver til bankstatistikken.

Kilde: Norges Bank

Rentestatistikk

Tabell 24. Nominelle rentesatser i norske kroner. Gjennomsnitt (Prosent p.a.)

	1 måned		3 måneder		12 måneder		Renter på bankenes dagslån i	Renter på bankenes folioinnskudd i
	NIDR	NIBOR	NIDR	NIBOR	NIDR	NIBOR	Norges Bank	Norges Bank
april 2001	7,6	7,5	7,6	7,5	7,5	7,4	9,0	7,0
mai 2001	7,6	7,4	7,6	7,4	7,6	7,5	9,0	7,0
juni 2001	7,4	7,3	7,6	7,4	7,7	7,6	9,0	7,0
juli 2001	7,4	7,3	7,5	7,4	7,6	7,5	9,0	7,0
august 2001	7,4	7,2	7,5	7,3	7,5	7,3	9,0	7,0
september 2001	7,3	7,1	7,3	7,1	7,2	7,0	9,0	7,0
oktober 2001	7,2	7,1	7,1	6,9	6,8	6,6	9,0	7,0
november 2001	7,2	7,1	7,1	6,9	6,6	6,4	9,0	7,0
desember 2001	7,0	6,9	6,8	6,6	6,4	6,2	8,7	6,7
januar 2002	6,7	6,5	6,5	6,3	6,4	6,2	8,5	6,5
februar 2002	6,7	6,6	6,7	6,6	6,8	6,7	8,5	6,5
mars 2002	6,8	6,7	6,9	6,7	7,0	6,9	8,5	6,5
april 2002	6,9	6,7	6,9	6,8	7,2	7,0	8,5	6,5
mai 2002	6,9	6,7	7,1	6,9	7,5	7,3	8,5	6,5
juni 2002	7,0	6,9	7,3	7,1	7,7	7,5	8,5	6,5
juli 2002	7,3	7,2	7,4	7,3	7,6	7,4	8,9	6,9
august 2002	7,3	7,1	7,4	7,3	7,5	7,3	9,0	7,0

Merk: NIDR = Norwegian Interbank Deposit Rate; ren kronerrente.

NIBOR = Norwegian Interbank Offered Rate; dannes ved hjelp av valutabytte.

Kilde: Norges Bank

Tabell 25. Kortsiktige rentesatser¹⁾ for sentrale valutaer i euromarkedet. (Prosent p.a.)

	DKK	GBP	JPY	SEK	USD	EURO	Rentedifferanse NOK/EURO
april 2001	5,0	5,3	0,1	4,0	4,6	4,7	2,7
mai 2001	5,0	5,2	0,1	4,0	4,0	4,6	2,7
juni 2001	4,9	5,2	0,1	4,3	3,8	4,4	2,9
juli 2001	4,8	5,2	0,1	4,4	3,7	4,5	2,8
august 2001	4,7	4,9	0,1	4,3	3,5	4,3	2,9
september 2001	4,3	4,6	0,1	4,1	3,0	4,0	3,1
oktober 2001	3,9	4,4	0,1	3,8	2,4	3,6	3,3
november 2001	3,6	3,9	0,1	3,8	2,1	3,4	3,4
desember 2001	3,5	4,0	0,1	3,8	1,9	3,3	3,2
januar 2002	3,6	4,0	0,1	3,8	1,8	3,3	2,9
februar 2002	3,5	4,0	0,1	3,9	1,9	3,3	3,1
mars 2002	3,6	4,1	0,1	4,1	2,0	3,4	3,2
april 2002	3,6	4,1	0,1	4,3	1,9	3,4	3,3
mai 2002	3,7	4,1	0,0	4,4	1,9	3,4	3,3
juni 2002	3,7	4,1	0,0	4,4	1,8	3,4	3,6
juli 2002	3,6	4,0	0,0	4,4	1,8	3,4	3,8
august 2002	3,5	3,9	0,0	4,3	1,8	3,3	3,8

¹⁾ 3-måneders renter, månedsgjennomsnitt av daglige noteringer.

Kilde: OECD og Norges Bank

Tabell 26. Effektive renter på norske obligasjoner¹⁾. (Prosent p.a.)

	3 år		5 år		10 år	
	Stat	Privat	Stat	Privat	Stat	Privat
april 2001	6,7	7,1	6,4	7,1	6,2	7,1
mai 2001	6,8	7,3	6,6	7,3	6,5	7,3
juni 2001	6,9	7,5	6,8	7,4	6,6	7,4
juli 2001	6,9	7,4	6,7	7,4	6,6	7,4
august 2001	6,7	7,2	6,5	7,1	6,5	7,2
september 2001	6,4	7,0	6,4	7,0	6,4	7,1
oktober 2001	6,0	6,6	6,0	6,7	6,1	6,8
november 2001	5,8	6,5	5,8	6,5	5,9	6,6
desember 2001	5,8	6,5	6,0	6,6	6,2	6,8
januar 2002	6,0	6,6	6,1	6,7	6,2	6,9
februar 2002	6,3	6,9	6,4	6,9	6,4	7,0
mars 2002	6,6	7,0	6,5	7,1	6,6	7,1
april 2002	6,6	7,2	6,6	7,1	6,7	7,2
mai 2002	6,9	7,3	6,8	7,3	6,8	7,3
juni 2002	7,1	7,5	6,9	7,4	6,8	7,4
juli 2002	6,8	7,2	6,7	7,1	6,6	7,1
august 2002	6,5	7,0	6,4	6,9	6,3	6,9

¹⁾ Helårlig etterskuddsrente, månedsgjennomsnitt. Fra 1.1.93 er rentene beregnet ut fra renten på representative obligasjoner vektet med gjenstående løpetid

Kilde: Norges Bank

Tabell 27. Effektive renter på statsobligasjoner i sentrale valutaer¹⁾. (Prosent p.a.)

	DEM	DKK	FIM	FFR	GBP	JPY	SEK	USD	Rentedifferanse NOK/DEM ²⁾
april 2001	4,9	5,2	5,2	5,0	4,9	1,4	5,0	5,2	1,3
mai 2001	5,1	5,4	5,4	5,2	5,1	1,3	5,3	5,4	1,4
juni 2001	5,1	5,4	5,3	5,1	5,2	1,2	5,5	5,3	1,5
juli 2001	5,1	5,4	5,3	5,1	5,1	1,3	5,5	5,2	1,6
august 2001	4,9	5,2	5,1	5,0	4,9	1,4	5,2	5,1	1,5
september 2001	4,9	5,2	5,1	4,9	4,9	1,4	5,3	4,9	1,5
oktober 2001	4,7	4,9	4,9	4,7	4,8	1,4	5,2	4,6	1,4
november 2001	4,5	4,7	4,8	4,6	4,6	1,3	5,0	4,7	1,3
desember 2001	4,8	5,0	5,0	4,8	4,8	1,4	5,3	5,1	1,4
januar 2002	4,9	5,2	5,1	5,0	4,9	1,4	5,3	5,2	1,3
februar 2002	5,0	5,2	5,2	5,0	4,9	1,5	5,4	5,0	1,4
mars 2002	5,2	5,5	5,4	5,2	5,2	1,5		5,4	1,4
april 2002	5,2	5,5	5,4	5,3	5,2	1,4		5,3	1,5
mai 2002	5,2	5,5	5,5	5,3	5,3	1,4		5,2	1,5
juni 2002	5,1	5,4	5,3	5,1	5,1	1,4		4,9	1,7
juli 2002	4,9	5,2	5,2	5,0	5,0	1,3		4,6	1,6
august 2002	4,7	4,9	4,9	4,7	4,7	1,3		4,2	1,7

¹⁾ Statsobligasjoner med gjenstående løpetid på 10 år. Månedsgjennomsnitt av daglige noteringer.

²⁾ Differansen mellom effektive renter på norske og tyske statsobligasjoner med gjenstående løpetid på 10 år.

Kilde: OECD og Norges Bank

Tabell 28. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rente- og provisjonssatser på disponerte utlån i norske kroner til publikum ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Alle utlån				Utlån ekskl.nullstilte lån ¹⁾			
	Rammelån	Nedbetalingslån		Utlån	Rammelån	Nedbetalingslån		Utlån
	Kassekr. og byggelån	Utlån med pant i bolig	Andre utlån	I alt	Kassekr. og byggelån	Utlån med pant i bolig	Andre utlån	I alt
2.kvartal 2001								
Forretningsbanker	10,68	8,38	8,52	8,72	10,73	8,39	8,62	8,76
Sparebanker	11,71	8,59	9,32	9,06	11,92	8,60	9,38	9,09
Sum banker	11,10	8,50	8,88	8,89	11,21	8,51	8,96	8,93
3.kvartal 2001								
Forretningsbanker	10,65	8,39	8,43	8,68	10,77	8,40	8,49	8,72
Sparebanker	11,56	8,59	9,27	9,03	11,75	8,59	9,34	9,06
Sum banker	11,03	8,50	8,81	8,86	11,18	8,51	8,87	8,90
4.kvartal 2001 ²⁾								
Forretningsbanker	10,17	8,25	8,03	8,38	10,31	8,27	8,20	8,46
Sparebanker	10,84	8,53	8,80	8,80	11,18	8,56	9,06	8,91
Sum banker	10,47	8,41	8,37	8,59	10,69	8,43	8,58	8,69
1.kvartal 2002								
Forretningsbanker	9,71	7,86	7,78	8,04	9,83	7,88	7,89	8,11
Sparebanker	10,55	8,09	8,58	8,43	10,88	8,12	8,75	8,51
Sum banker	10,06	7,99	8,14	8,24	10,28	8,01	8,27	8,31
2.kvartal 2002								
Forretningsbanker	9,55	7,84	7,94	8,08	9,73	7,86	8,06	8,18
Sparebanker	10,47	8,09	8,63	8,43	10,80	8,11	8,80	8,51
Sum banker	9,94	7,98	8,24	8,26	10,18	8,01	8,39	8,35

¹⁾ T.o.m. 3. kvartal 2001 omfatter nullstilte lån kun utlån som inngår i beregningene av de gjennomsnittlige satser med null i rente og provisjonssats som følge av at de er misligholdte og at banken derfor har stoppet å inntektsføre renter, provisjoner o

²⁾ F.o.m. 4. kvartal 2001 er tapsavsetninger inkludert i bankutlån i alt.

Kilde: Norges Bank

Tabell 29. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rentesatser på innskudd i norske kroner fra publikum ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Ordinære vilkår	Spesi. vilkår	Innsk. i alt	An- fordring	Tids- innsk.	Innsk. på trans. konti	Andre innsk.
2.kvartal 2001 ¹⁾							
Forretningsbanker	...	...	5,81	...	...	5,11	6,56
Sparebanker	...	...	5,74	...	...	4,55	6,50
Sum banker	...	...	5,78	...	...	4,87	6,52
3.kvartal 2001							
Forretningsbanker	...	...	5,89	...	...	5,25	6,54
Sparebanker	...	...	5,79	...	...	4,63	6,47
Sum banker	...	...	5,84	...	...	4,99	6,50
4.kvartal 2001							
Forretningsbanker	...	...	5,76	...	...	5,10	6,45
Sparebanker	...	...	5,72	...	...	4,51	6,42
Sum banker	...	...	5,74	...	...	4,85	6,43
1.kvartal 2002							
Forretningsbanker	...	...	5,38	...	...	4,72	6,07
Sparebanker	...	...	5,41	...	...	4,26	6,09
Sum banker	...	...	5,40	...	...	4,53	6,08
2.kvartal 2002							
Forretningsbanker	...	...	5,27	...	...	4,62	6,05
Sparebanker	...	...	5,32	...	...	4,09	6,09
Sum banker	...	...	5,29	...	...	4,40	6,08

¹⁾ F.o.m. 2. kvartal 2001 ble innsamlingsmåten for innskuddsrentene endret. Dette kan ha påvirket innskuddsrentenivået fra dette kvartalet.

Kilde: Norges Bank

Tabell 30. Livsforsikringsselskaper. Gjennomsnittlige rentesatser pr. utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Utlån til boligformål	Andre utlån	Utlån i alt
30.06.2001	8,1	7,2	7,6
30.09.2001	8,1	7,2	7,6
31.12.2001	7,8	6,9	7,4
31.03.2002	7,7	6,8	7,3
30.06.2002	7,9	7,5	7,5

Kilde: Norges Bank

Tabell 31. Kredittforetak. Gjennomsnittlige rentesatser, inklusive provisjoner, på utlån til publikum ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)

	Utlån til husholdninger	Utlån til private foretak	Utlån i alt
30.06.2001	7,6	7,7	7,4
30.09.2001	7,6	7,7	7,4
31.12.2001	7,4	7,5	7,3
31.03.2002	7,4	7,5	7,1
30.06.2002	7,5	7,6	7,2

Kilde: Norges Bank

Resultat- og kapitaldekningsdata

Tabell 32. Resultat og kapitaldekning: Forretningsbanker.¹⁾
Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	2000 ³⁾	2001	2. kvartal	
			2001	2002
Renteinntekter	7,4	7,5	7,7	7,1
Rentekostnader	5,5	5,8	6,0	5,3
Netto renteinntekter	1,8	1,8	1,8	1,8
Sum andre driftsinntekter	1,3	1,2	1,2	0,8
Andre driftskostnader	1,9	1,9	1,8	1,7
Driftsresultat før tap	1,2	1,1	1,2	0,9
Bokført tap på utlån og garantier	0,1	0,3	0,1	0,2
Resultat av ordinær drift (før skatt)	1,1	0,7	1,1	0,7
Kapitaldekning ²⁾	11,0	11,7	11,5	11,5
Herav:				
Kjernekapital	7,8	8,7	8,5	8,9

¹⁾ Morbanker (ekskl. filialer i utlandet) inkl. Postbanken og utenlandskeide filialer. Eksklusive Gjensidige Bank f.o.m. 1999

²⁾ I prosent av beregningsgrunnlag for kapitaldekning

³⁾ Nye regnskapsregler fra 1. jan 1999

Kilde: Norges Bank

Tabell 33. Resultat og kapitaldekning: Sparebanker.¹⁾
Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	2000 ³⁾	2001	2. kvartal	
			2001	2002
Renteinntekter	7,6	8,1	8,2	7,6
Rentekostnader	4,9	5,6	5,7	5,1
Netto renteinntekter	2,7	2,5	2,5	2,4
Sum andre driftsinntekter	0,8	0,7	0,7	0,6
Andre driftskostnader	2,0	1,8	1,8	1,8
Driftsresultat før tap	1,6	1,4	1,3	1,3
Bokført tap på utlån og garantier	0,2	0,3	0,2	0,2
Resultat av ordinær drift (før skatt)	1,8	1,2	1,2	1,1
Kapitaldekning ²⁾	13,7	13,8	13,6	13,0
Herav:				
Kjernekapital	10,9	11,0	10,6	10,5

¹⁾ Inkl. Gjensidige Bank fra 1999.

²⁾ I prosent av beregningsgrunnlag for kapitaldekning.

³⁾ Nye regnskapsregler fra 1. jan 1999.

Kilde: Norges Bank

Tabell 34. Resultat og kapitaldekning: Finansieringsselskaper.¹⁾
Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	2000 ³⁾	2001	2. kvartal	
			2001	2002
Renteinntekter	10,6	10,3	10,4	9,4
Rentekostnader	5,6	6,0	6,1	5,4
Netto renteinntekter	5,0	4,3	4,3	4,0
Sum andre driftsinntekter	2,3	2,8	2,5	2,3
Andre driftskostnader	4,7	4,5	4,3	3,9
Driftsresultat før tap	2,5	2,6	2,5	2,4
Bokført tap på utlån og garantier	0,5	0,5	0,4	0,5
Resultat av ordinær drift (før skatt)	2,1	2,1	2,1	2,0
Kapitaldekning ²⁾	12,4	11,3	11,8	10,9
Herav:				
Kjernekapital	11,1	9,8	10,5	9,4

¹⁾ Alle norske morselskaper (ekskl. OBOS) og utenlandskeide filialer.

²⁾ I prosent av beregningsgrunnlag for kapitaldekning.

³⁾ Nye regnskapsregler fra 1. jan 1999.

Kilde: Norges Bank

Tabell 35. Resultat og kapitaldekning: Kredittforetak.¹⁾³⁾
Prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

	2000 ⁴⁾	2001	2. kvartal	
			2001	2002
Renteinntekter	6,9	6,5	6,8	5,3
Rentekostnader	6,2	5,7	6,1	4,6
Netto renteinntekter	0,7	0,8	0,7	0,7
Sum andre driftsinntekter	0,0	0,0	0,0	0,0
Andre driftskostnader	0,2	0,2	0,2	0,2
Driftsresultat før tap	0,6	0,6	0,6	0,5
Bokført tap på utlån og garantier	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat av ordinær drift (før skatt)	0,6	0,6	0,6	0,5
Kapitaldekning ²⁾	16,6	14,6	15,0	13,4
Herav:				
Kjernekapital	13,0	11,2	12,0	10,9

¹⁾ Alle norske morselskaper.

²⁾ I prosent av beregningsgrunnlag for kapitaldekning.

³⁾ Nye regnskapsregler fra 1. jan. 1999.

⁴⁾ Kommunalbanken rapporterer som kredittforetak f.o.m. 1.kv. 2000.

Kilde: Norges Bank

Valutakurser

Tabell 36. Den norske krones internasjonale verdi og kurser overfor en del enkeltvalutaer. Månedsgjennomsnitt av representative markedskurser

	Industriens effektive kronekurs ¹⁾	1 EUR	100 DEM	100 DKK	100 FIM	100 FRF	1 GBP	100 JPY	100 SEK	1 USD
april 2001	105,50	8,1183	415,08	108,78	136,54	123,76	13,05	7,35	89,04	9,09
mai 2001	104,70	7,9952	408,79	107,16	134,47	121,89	13,04	7,51	88,24	9,14
juni 2001	104,07	7,9338	405,65	106,44	133,44	120,95	13,02	7,60	86,16	9,30
juli 2001	104,15	7,9714	407,57	107,08	134,07	121,52	13,10	7,44	86,05	9,26
august 2001	104,16	8,0552	411,86	108,20	135,48	122,80	12,85	7,37	86,52	8,95
september 2001	102,63	7,9985	408,96	107,49	134,53	121,94	12,84	7,39	82,70	8,78
oktober 2001	102,80	7,9970	408,88	107,54	134,50	121,91	12,82	7,28	83,50	8,83
november 2001	102,63	7,9224	405,07	106,41	133,24	120,78	12,81	7,29	84,14	8,92
desember 2001	103,22	7,9920	408,63	107,38	134,42	121,84	12,90	7,04	84,77	8,96
januar 2002	102,72	7,9208	404,98	106,56	133,22	120,75	12,85	6,76	85,84	8,97
februar 2002	101,34	7,7853	398,06	104,78	130,94	118,69	12,73	6,70	84,78	8,95
mars 2002	100,67	7,7191		103,86			12,53	6,73	85,19	8,81
april 2002	99,16	7,6221		102,53			12,42	6,58	83,44	8,61
mai 2002	97,06	7,5147		101,07			11,96	6,49	81,53	8,19
juni 2002	95,13	7,4048		99,62			11,50	6,29	81,25	7,75
juli 2002	94,58	7,4015		99,62			11,59	6,32	79,94	7,47
august 2002	95,09	7,4284		100,02			11,67	6,39	80,32	7,60

¹⁾ Nominell effektiv kronekurs beregnet på grunnlag av kursene på NOK mot valutaene for Norges 25 viktigste handelspartnere, beregnet som en kjedet indeks og vektet med OECDs konkurransevekter. Vektene, som oppdateres årlig, er fastsatt på grunnlag av de enkelte lands betydning som konkurrent. Indeksen er satt lik 100 i 1990. Stigende indeksverdi betyr depresierende kronekurs.

Nærmere forklaring finnes på Norges Banks hjemmesider (www.norges-bank.no)

Kilde: Norges Bank

Tabell 37. Internasjonale kursforhold. Månedsgjennomsnitt av representative markedskurser

	DEM/USD ¹⁾	DEM/GBP ¹⁾	USD/EUR	JPY/DEM ¹⁾	JPY/USD
april 2001	2,1910	3,1445	0,893	56,464	123,71
mai 2001	2,2368	3,1887	0,874	54,463	121,82
juni 2001	2,2923	3,2100	0,853	53,367	122,33
juli 2001	2,2729	3,2140	0,861	54,810	124,57
august 2001	2,1723	3,1209	0,900	55,904	121,44
september 2001	2,1470	3,1401	0,911	55,321	118,78
oktober 2001	2,1592	3,1348	0,906	56,168	121,28
november 2001	2,2019	3,1629	0,888	55,563	122,35
desember 2001	2,1916	3,1558	0,892	58,047	127,21
januar 2002	2,2145	3,1720	0,883	59,876	132,60
februar 2002	2,2480	3,1979	0,870	59,426	133,59
mars 2002			0,876		130,93
april 2002			0,886		130,75
mai 2002			0,917		126,29
juni 2002			0,955		123,34
juli 2002			0,991		118,11
august 2002			0,978		118,95

¹⁾ Omregnet via Euro på grunnlag av forholdet pr. 31.12.1998. Denne omregningen er avsluttet per 28.2.2002

Utenriksøkonomi

Tabell 38. Utenriksregnskap for Norge (Mill.kroner)

	2000	2001	januar - juni	
			2001	2002
Varebalansen	229 595	231 532	119 531	107 350
Tjenestebalansen	16 917	25 475	14 255	12 223
Rente- og stønadsbalansen	-26 864	-23 621	-13 528	-4 599
A. Driftsbalansen	219 648	233 386	120 258	114 974
Fordelt på:				
Oljevirksomhet ¹⁾	303 153	304 574	156 454	138 433
Utenriks sjøfart ¹⁾	25 609	44 885	22 549	17 078
Annet	-109 114	-116 073	-58 745	-40 537
B. Netto kapitaloverføringer	-1 683	-840	-548	647
C. Kapitalutgang, ekskl. Norges Bank	52 273	-23 694	-24 015	37 967
Statsforvaltningen	-19 294	14 502	8 212	1 847
Kommuneforvaltningen	341	237	448	560
Forretnings- og sparebanker	-43 033	-33 132	14 447	-27 700
Forsikring	19 744	9 540	11 614	2 195
Andre finansinstitusjoner	-12 261	-13 263	2 740	-15 100
Utenriks sjøfart	-8 592	-768	-2 530	2 605
Oljevirksomhet	24 018	-42 379	-38 363	-19 505
Andre private og statlige foretak	22 447	5 000	-29 931	38 401
Uforklart differanse	68 903	36 569	9 348	54 664
D. Norges Banks netto kapitalutgang (A + B - C)	165 692	256 240	143 725	77 654
E. Omvurderinger i Norges Banks netto fordringer på utlandet	17 030	-41 057	-24 795	-102 907
Endring i Norges Banks netto fordringer på utlandet (D + E)	182 722	215 183	118 930	-25 253

¹⁾ Spesifisert i Norges Bank på grunnlag av poster i utenriksregnskapet

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 39. Norges fordringer og gjeld overfor utlandet (Milliarder kroner)

	31.12.2000			31.12.2001			30.06.2002		
	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto
Statsforvaltningen	16,0	76,4	-60,4	16,0	62,8	-46,8	15,9	60,5	-44,6
Norges Bank inkl. oljefondet	767,6	199,7	567,9	959,5	176,8	782,7	930,1	172,6	757,5
Statlige låneinstitutter	1,6	0,0	1,6	1,7	0,0	1,7	1,7	0,0	1,7
Forretnings- og sparebanker	131,1	339,5	-208,4	134,6	373,4	-238,8	147,6	378,1	-230,5
Kredittforetak	29,9	94,3	-64,4	39,3	119,0	-79,7	47,7	138,3	-90,6
Finansieringsselskaper	3,1	18,9	-15,8	3,7	27,4	-23,7	3,6	27,5	-23,9
Forsikringsselskaper	193,7	17,0	176,7	187,2	20,2	167,0	191,0	19,7	171,3
Kommuneforvaltning	0,0	0,5	-0,5	0,2	0,4	-0,2	0,3	0,0	0,3
Kommuneforetak	0,1	7,6	-7,5	0,3	7,7	-7,4	0,2	6,1	-5,9
Statsforetak	157,9	171,9	-14,0	106,3	117,1	-10,8	114,1	110,5	3,6
Andre norske sektorer	396,0	344,7	51,3	475,9	432,0	43,9	505,5	410,2	95,3
Ufordelte og statistiske avvik	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	54,7	0,0	54,7
Alle sektorer	1 697,0	1 270,5	426,5	1 924,7	1 336,8	587,9	2 012,4	1 323,5	688,9

Beholdningstallene er beregnet i Norges Bank med utgangspunkt i Statistisk sentralbyrås årlige finanstelling og sektorstatistikk for finansnæringene. Dette er kombinert med endringstall i form av transaksjoner og omvurderinger fra utenriksregnskapet og s

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Internasjonale kapitalmarkeder

Tabell 40. Endringer i bankenes internasjonale fordringer.¹⁾ Milliarder USD

	1999	2000	2001	1.kvartal		Utestående
				2001	2002	31.mar.02
Total	276,1	1 221,9	858,9	729,2	31,1	11 562,9
Av dette vis-a-vis:						
ikke-banker	298,2	288,8	446,5	273,5	55,9	3 953,3
banker (og ufordelt)	-22,0	933,1	412,4	455,7	-24,9	7 609,5

¹⁾ Med internasjonale fordringer (external positions) menes det:

utlån over landegrensene i alle valutaer

utlån til innlendinger i fremmed valuta

tilsvarende fordringer utenom utlån

Kilde: BIS

**Tabell 41. Bankenes internasjonale fordringer, valutafordelt.
Prosent av samlede internasjonale fordringer**

	Desember			1.kvartal	
	1999	2000	2001	2001	2002
Amerikanske dollar (USD)	41,5	43,3	45,3	42,0	45,7
Tyske mark (DEM)	..	..	..	..	..
Sveitsiske franc (CHF)	2,4	2,2	2,1	2,1	2,2
Japanske yen (JPY)	9,0	8,2	6,2	7,3	5,4
Britiske pund (GBP)	4,3	4,4	4,4	4,5	4,4
Franske franc (FRF)	..	..	..	..	..
Italienske lire (ITL)	..	..	..	..	..
ECU/EURO ¹⁾	27,8	27,8	28,6	28,7	28,7
Ufordelt ²⁾	15,0	14,1	13,4	15,4	13,6
Totalt i mrd. USD	9 939,5	10 778,5	11 592,0	11 177,4	11 562,9

¹⁾ Fra januar 1999

²⁾ Inkluderer andre valutaer enn de som er med i tabellen, og også fordringer hos banker i andre land enn hjemlandene til de syv

Kilde: BIS

Valutahandel

Tabell 42. Valutabanker. Valuta kjøpt/solgt på termin mot oppgjør i norske kroner¹⁾
(Milliarder kroner pr.utg. av måneden)

	Netto kjøpt fra:					Kjøpt, bto. fra:		Solgt, bto. fra:	
	Sentral- myndig. ²⁾	Andre finansinst. ³⁾	Publ.	Utlandet	Sum	Publikum	Utlandet	Publikum	Utlandet
juli 2001	0,1	1,3	72,2	-20,6	53,0	107,4	606,0	35,2	626,6
august 2001	0,1	32,7	69,5	-7,2	95,1	110,9	679,7	41,4	686,9
september 2001	-0,1	30,1	57,9	9,8	97,7	108,5	688,6	50,6	678,9
oktober 2001	0,0	31,0	64,5	-22,8	72,7	107,7	644,6	43,2	667,4
november 2001	-0,2	39,4	60,5	-37,4	62,3	105,9	679,3	45,4	716,7
desember 2001	0,4	43,6	66,8	-57,0	53,8	107,8	725,7	41,0	782,7
januar 2002	0,4	59,4	55,8	-36,3	79,3	107,0	744,0	51,2	780,3
februar 2002	0,3	47,7	63,5	-18,4	93,1	106,3	733,7	42,8	752,0
mars 2002	0,2	45,9	56,6	7,0	109,7	99,0	725,3	42,4	718,3
april 2002	0,1	56,5	64,1	-24,2	96,5	105,4	650,2	41,3	674,4
mai 2002	0,1	51,1	60,5	-21,3	90,4	108,1	636,6	47,6	657,9
juni 2002	-0,2	44,9	56,3	-6,9	94,1	106,8	647,1	50,4	654,0
juli 2002	-0,1	59,3	56,2	-64,6	50,8	108,3	427,9	52,0	492,5

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 43. Valutabanker. Totalposisjon i valuta (Mill.kroner)

	30.06.2001	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002
Valutaaktiva, spot	228 094	221 490	219 915	217 232	203 997
Valutapassiva, spot	329 440	358 713	335 926	366 240	317 645
1. Spotbalanse, netto	-101 346	-137 223	-116 011	-149 008	-113 648
2. Terminbalanse, netto	54 848	81 370	44 192	76 692	121 215

Kilde: Norges Bank

Tabell 44. Motpostene til Norges Banks valutatransaksjoner overfor bankene (Milliarder kroner)

	2000		2001		Uke i 2002													
	1-52	1-52	1-52	1-52	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	36	1-36
A. Norges Banks netto salg av valuta til bankene																		
1. Spot	-53	-111	-1,40	-1,35	-1,50	-1,20	-1,20	-1,15	-1,15	-1,15	-1,25	-1,20	-1,15	-1,25	-0,95	-1,25	-1,15	-38,29
2. Termin	-48	-111	-1,40	-1,35	-1,50	-1,20	-1,20	-1,15	-1,15	-1,15	-1,25	-1,20	-1,15	-1,25	-0,95	-1,25	-1,15	-38,29
	-5	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Anvendt til å dekke opp, dvs. motposter:																		
B. Utlandet ¹⁾																		
1. Spot	-37	-15	-21,28	-5,85	0,31	10,74	0,50	-3,94	-0,34	3,51	-0,52	-2,82	0,73	-9,25	-17,68	-55,07	-5,28	-5,28
2. Termin	-64	4	-3,40	-3,25	-5,71	-0,40	-2,35	4,31	4,39	-2,49	4,40	1,57	-7,24	-0,17	-8,78	-49,79	-5,28	-49,79
	27	-20	-17,88	-2,60	6,02	11,14	2,85	-8,25	-4,73	6,00	-4,92	-4,39	7,97	-9,08	-8,90	-49,79	-5,28	-49,79
C. Norske sektorer utenom bankene ¹⁾																		
1. Spot	-22	-96	16,26	9,36	-2,13	-8,91	-0,16	4,35	-1,91	-3,64	0,42	-0,68	-3,14	11,92	14,55	24,16	23,21	23,21
2. Termin	20	-102	18,77	4,14	-1,20	-9,83	-9,48	4,42	0,12	-5,12	8,16	4,00	-12,30	7,33	15,61	23,21	23,21	23,21
	-33	7	-8,06	13,00	4,27	-4,22	9,43	1,25	-3,83	2,19	-11,38	-1,00	4,26	5,98	0,33	17,98	17,98	17,98
3. Nedbygging av bankenes netto valutafordringer overfor kunder																		
	-10	-1	5,55	-7,78	-5,20	5,14	-0,11	-1,32	1,80	-0,71	3,64	-3,68	4,90	-1,39	-1,39	-17,03	-17,03	-17,03
D. Annet																		
1. Bankenes inntektsunderskudd i valuta, utland	6	0	3,63	-4,87	0,32	-3,03	-1,50	-1,56	0,98	-1,08	-1,07	2,26	1,46	-3,92	1,97	-7,49	3,96	3,96
2. Kurstap spot, utland	6	9	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	3,96
3. Kurstap ellers samt korreksjoner	6	-3	-1,11	-4,10	-4,91	1,33	-2,14	-1,93	5,17	1,03	1,46	-4,15	3,30	-3,04	-2,16	-38,06	-38,06	-38,06
4. Økning i bankenes totalposisjon	-6	-4	1,16	-1,80	4,85	-4,15	0,13	0,80	-4,54	-0,69	-2,55	6,15	-2,51	-0,62	4,22	24,23	24,23	24,23
	-1	-2	3,47	0,92	0,27	-0,32	0,40	-0,54	0,24	-1,53	-0,09	0,15	0,56	-0,37	-0,20	2,38	2,38	2,38
Spesifikasjon:																		
Utlandets netto salg av NOK-fordringer, knyttet til:																		
Netto NOK-fordringer på bankene	-5	0	-0,04	-6,33	-4,49	-0,09	-2,16	2,17	4,24	-2,75	6,16	0,83	-6,94	-1,11	-7,79	-7,42	-7,42	-7,42
VPS-registrerte aksjer	-40	-3	-2,18	-0,25	-0,94	-1,28	0,12	0,12	-0,38	0,43	0,20	-0,18	-1,21	0,79	0,55	0,40	0,40	0,40
VPS-registrerte obligasjoner	-16	10	-1,02	-0,01	0,13	0,44	0,14	0,37	0,79	-0,89	-0,32	-0,36	0,31	-0,12	-0,71	0,62	0,62	0,62
VPS-registrerte sertifikater	-3	-2	-0,16	3,34	-0,41	0,52	-0,44	1,66	-0,26	0,72	-1,65	1,29	0,60	0,27	-0,83	1,13	1,13	1,13
Sum (Lik NOK-motstykket til B1 ovenfor)	-64	4	-3,40	-3,25	-5,71	-0,41	-2,34	4,32	4,39	-2,49	4,39	1,58	-7,24	-0,17	-8,78	-5,27	-5,27	-5,27
Memo:																		
Økning i bankenes spotposisjon (netto) overfor utlandet (A1-B1-C1-D1-D2)																		
	-29	-20	-15,77	1,75	10,21	7,59	12,71	-8,06	-11,04	5,27	-15,28	-2,78	15,18	-5,48	-5,93	-22,12	-22,12	-22,12

¹⁾ Positive tall innebærer valutasalgs fra bankene til nevnte sektorer. Negative tall innebærer således at bankenes har kjøpt valuta.

Kilde: Norges Bank

