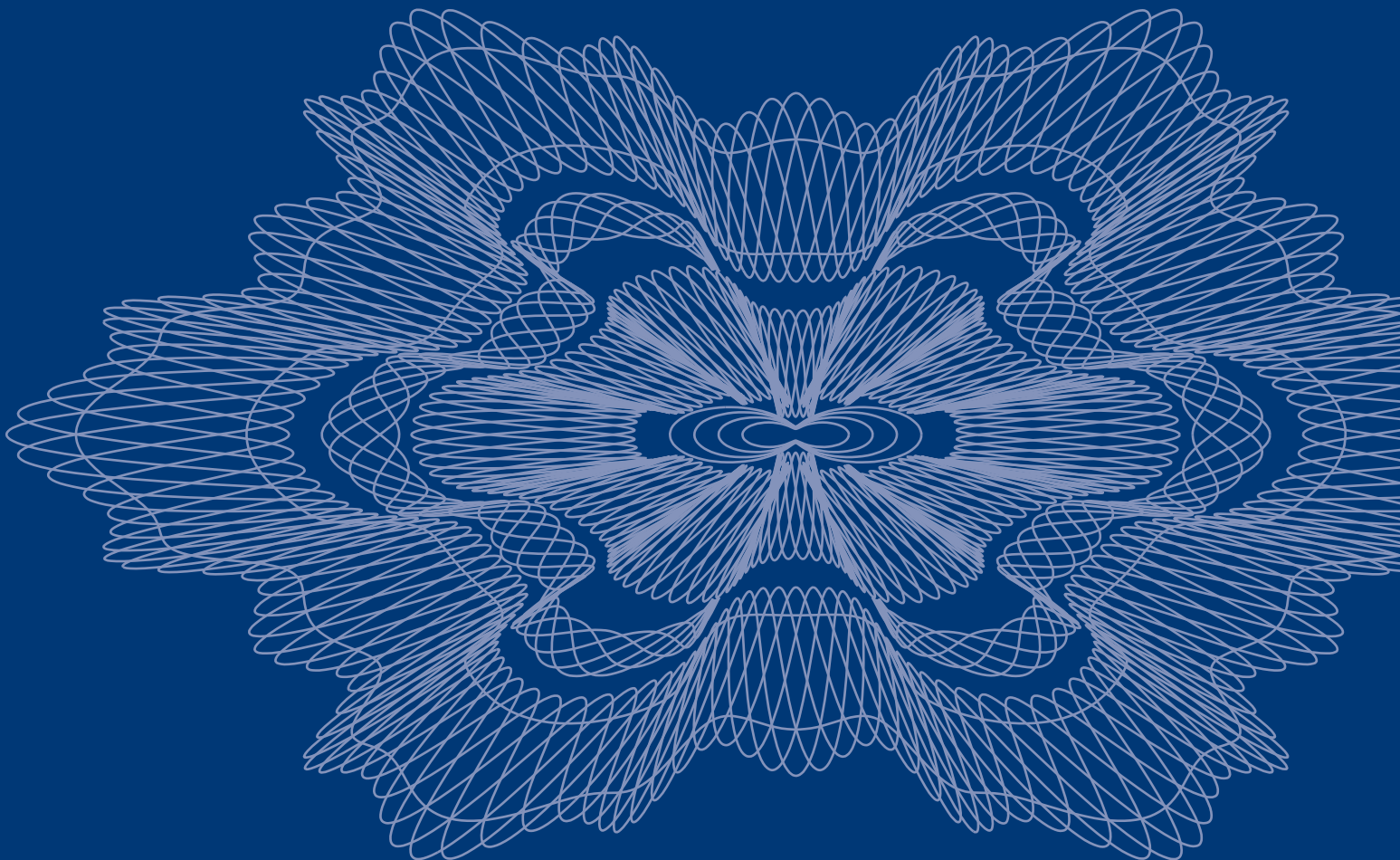




Penger og Kreditt

4
02

d e s e m b e r



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
Brynjolv 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 brukte enhet
0,0	

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
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

Bankenes kostnader og inntekter i betalingsformidlingen i 2001 168

Olaf Gresvik og Grete Øwre

Det har vært en sterk produktivitetsøkning i finansiell sektor på 1990-tallet, og endringer i betalingsformidlingen har vært en viktig kilde til dette. Betalingstransaksjonene produseres nå til betydelig lavere kostnader enn i 1994, og direkte prising gjør at kundene velger betalingstjenester som er rimelige å produsere.

Gjeldsordning for land 177

Pål Winje

Valutafondet har foreslått en gjeldsordning for land med betalingsproblemer. Selv om forslaget har møtt massiv motstand fra internasjonale investorer og viktige låntakerland, er det en økende erkjennelse av behovet for et regelverk for gjeldsforhandlinger for land. Forslaget innebærer at debitorlandene og de internasjonale investorene i større grad vil måtte bære ansvaret for å løse gjeldsproblemene når de oppstår.

Bankenes prising av risiko ved utlån til foretakssektoren 185

Eivind Bernhardsen og Kai Larsen

En bank som priser sine utlån for lavt i forhold til risikoen, vil svekke sin soliditet, og bankenes prising av risiko har derfor betydning for stabiliteten i det finansielle systemet. Artikkelen ser på sammenhengen mellom et anslag for bedriftenes lånerente og et konkursrisikomål. Resultatene indikerer at graden av risiko-prising har økt noe over perioden 1989-2001.

Bankenes motpartsrisiko - resultater fra en kartlegging gjennomført av Norges Bank og Kredittilsynet ... 195

Karsten Gerdrup og Bjørn Bakke

Norges Bank og Kredittilsynet har kartlagt en del norske bankers usikrede eksponeringer mot deres største motparter for å vurdere risikoen for en systemkrise hvis en viktig motpart ikke innfrir sine forpliktelser. Funnene indikerer at det i de fleste tilfeller ikke vil føre til alvorlige problemer. Risikoen knyttet til store eksponeringer i valutaoppkjøret vil dessuten trolig avta sterkt når kronen blir inkludert i det internasjonale valutaoppkjørssystemet CLS i 2003.

Seddeldestruksjon utenfor sentralbanken 205

Leif Veggum og Peder Natvig

Norsk Kontantservice AS ble etablert i 2001, og har i tillegg til seddelforsyning og andre tjenester for bankene også fått i oppdrag å destruere utslitte sedler for Norges Bank. Vi er ikke kjent med at andre sentralbanker har satt ut denne oppgaven i samme grad. Her presenteres vurderinger som ble gjort omkring sikkerheten, systemet som er etablert, og erfaringer så langt.

Oversikter og tabelldel

Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene 208

Auksjonskalender for 2003 209

Tabeller 210

Redaksjonen avsluttet:

Artikler: 6. desember 2002

Tabelldelen: 10. desember 2002

Innhold Penger og Kreditt 2002 (årgang 30) I-II

Bankenes kostnader og inntekter i betalingsformidlingen i 2001

Olaf Gresvik, konsulent, og Grete Øwre, assisterende direktør, Avdeling for finansiell infrastruktur og betalingssystemer

Tall fra nasjonalregnskapet viser at det har vært en sterk produktivitetsøkning i finansiell sektor på 1990-tallet. Av artikkelen fremgår det at endringer i betalingsformidlingen har vært en viktig kilde til dette. Et større antall betalingstransaksjoner produseres til lavere kostnader enn tidligere. Direkte prising av betalings-tjenestene gjør at kundene velger de tjenestene som dekker deres behov til lavest mulig kostnad. Begge deler har bidratt positivt til effektiviteten i betalingssystemene.

Innledning

I sentralbanklovens § 1 heter det at Norges Bank: «skal (...) fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet.» Et effektivt betalingssystem sørger for at betalinger gjennomføres hurtig, rimelig og sikkert. Som et ledd i arbeidet med effektive betalingssystemer gjennomførte Norges Bank i 1988 og 1994, og nå for 2001, undersøkelser av bankenes kostnader ved produksjon av betalingstjenester. Formålet med undersøkelsene er å kartlegge kostnadsstrukturen, kostnadsutviklingen over tid og forholdet mellom priser og kostnader i betalingsformidlingen.

Priser bør gjenspeile produktets eller tjenestens verdi og kostnadene ved å fremskaffe produktet. Priser som avspeiler de relative kostnadene ved å produsere de ulike betalingstjenestene gir brukerne insentiver til å velge de tjenestene som tilfredsstiller deres behov til lavest mulig kostnad. Dette bidrar til riktig bruk av ressurser og øker effektiviteten i betalingsformidlingen.

Konkurranse er et viktig virkemiddel for å oppnå effektiv ressursbruk. En av de sentrale forutsetningene for konkurranse er lett tilgjengelig og korrekt informasjon til markedsaktørene om pris, mengde og kvalitet på produktet/tjenesten som tilbys. Kostnadsundersøkelser, sammen med den årlige statistikken over priser og antall transaksjoner i betalingsformidlingen, som Norges Bank gir ut i «Årsrapport om betalingsformidling», gir markedsaktørene informasjon som ellers ville være vanskelig å fremskaffe.

I denne artikkelen presenterer vi resultater fra kostnadsundersøkelsen for 2001. Resultatene fra undersøkelsen og statistikk over priser og transaksjoner i betalingsformidlingen belyser bankenes kostnader og inntekter ved betalingsformidling i 2001. Utviklingen siden 1994 har gått i riktig retning. Målt i faste 2001-kroner har bankenes total kostnader falt siden 1994, samtidig som antallet transaksjoner er doblet. Kostnadsdekningen gjennom direkte priser har økt fra 39 til 70 prosent, samtidig som kundene i snitt betaler mindre per transaksjon nå enn i 1994.

Syv banker har deltatt i undersøkelsen. Det rettes en takk til disse bankene, som har gitt oss mye verdifull informasjon. Uten deres medvirkning, innspill og detalj-

kunnskap ville det ikke vært mulig å gjennomføre denne undersøkelsen¹.

Bakgrunn

Norges Bank har gjennomført undersøkelser av bankenes kostnader i betalingsformidlingen i 1988 og 1994. I begge undersøkelsene ble dekningsbidragsmetoden benyttet, og det var de tre største bankene og Posten (Postgiro/Postbanken) som deltok. I artiklene som beskrev resultatene fra undersøkelsene (se Fidjestøl, Flatraaker og Vogt (1989a, b) og Robinson og Flatraaker (1995a, b)) ble det både fokusert på enhetskostnadene ved å tilby de ulike tjenestene og bankenes kostnadsdekning gjennom direkte prising. Norges Bank oppfordret bankene til å øke kostnadsdekningen gjennom direkte priser slik at den skjulte prisingen gjennom float² og rentemargin kunne reduseres. En annen viktig grunn til å anbefale prising av tjenester var at priser som gjenspeiler produksjonskostnadene vil påvirke kundene til å velge tjenester som dekker deres behov til lavest mulig kostnad, noe som vil være positivt for effektiviteten i betalingsformidlingen.

Siden 1994 har det bare vært mindre endringer i antallet årsverk og filialer i bank. Det har likevel skjedd store strukturelle endringer i løpet av denne perioden. De viktigste endringene i forbindelse med betalingstjenester er fusjonen mellom Den norske Bank og Postbanken, som førte til at all produksjon i Postgiro ble flyttet over til Bankenes Betalingssentral AS (BBS). Bankene har solgt Novit og Fellesdata til EDB Business Partner, som har slått sammen de to organisasjonene. Det har også skjedd endringer i produktspekteret til bankene, hvor introduksjonen av banktjenester over Internett er den viktigste endringen. Dette har også ført til nyetablering av nissebanker som satser spesielt på betalingstjenester eller sparing. Økt bruk av elektroniske betalingstjenester og fusjoner blant produsentene av betalingstjenester kan ha gitt grunnlag for bedre utnyttelse av stordriftsfordeler i produksjonen.

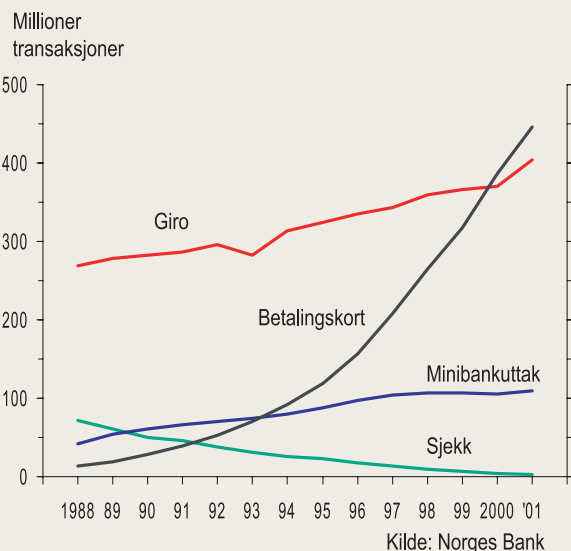
Figur 1 viser at bruken av de ulike betalingstjenestene har endret seg mye siden den første undersøkelsen. I

¹ En spesiell takk rettes til økonomisjef Børre Grovan i Andebu Sparebank for hans medvirkning i undersøkelsen. Hans arbeider i forbindelse med Master of Management-graden ved Bedriftsøkonomisk Institutt har gitt oss nyttig innsikt i hvordan ABC-analyseverktøyet kan benyttes i banker. Se Grovan og Richardsen (2000) og Folkestadås og Grovan (1999).

² Floatinntekter for bankene innbærer at et beløp som overføres fra en konto til en annen – for eksempel gjennom girosystemet – i en viss periode ikke er rentebærende verken for betaleren eller betalingsmottakeren. Finansavtaleloven som trådte i kraft 1. juli 2000 inneholder bestemmelser som fjerner all float fra kundebetalinger.

1988 ble betalinger på stedet hovedsakelig utført med sjekk og kontanter, mens de i 2001 er dominert av kortbruk. Regninger betales hovedsakelig med giro, og antallet girobetalinger har økt svakt i perioden. Om lag halvparten av de kontantløse transaksjonene utføres i dag med kort.

Figur 1 Transaksjonsmønster 1988-2001



Tjenestene i undersøkelsen

Undersøkelsen kartlegger *bankenes* kostnader ved å levere betalingstjenester, og omfatter alle hovedgruppene av betalingstjenester som brukes av person- og bedriftskunder. Den omfatter både elektroniske og blankettbaserte tjenester, og innskudd og uttak av kontanter, men kartlegger ikke utenlandsbetalinger, kjøp/salg av reisevaluta og interbankbetalinger. Følgende tjenester inngår i undersøkelsen:

- **Elektroniske betalingsinstrumenter:**
 - Telefongiro
 - Giro betalt via PC/Internett
 - Avtalegiro
 - Remittering og bedriftsterminalgiro (med og uten melding, med KID)
 - EFTPOS – elektronisk betaling med kort i betalingsterminal
- **Blankettbaserte betalingsinstrumenter:**
 - Sjekk
 - Giro sendt inn per brev
 - Giro betalt over skranke (kontant eller belastet konto)
 - Remittering og bedriftsterminalgiro med utbetalingsanvisning
 - Manuell overføring mellom kontoer

• Kontant tjenester:

- Minibankkuttak
- Uttak og innskudd i filial
- Nattsafe

Tjenestespekteret fra undersøkelsen i 1994 er denne gangen utvidet med nattsafetjenesten og to nye tjenester: betaling av giro via telefon, som så vidt var tatt i bruk i 1994, og girobetaling via PC/Internett, som ble introdusert i 1996. De syv bankene som deltar i undersøkelsen, har en samlet markedsandel målt i antall transaksjoner på 38 prosent. Markedsandelen er høyest for avtalegiro og remittering og bedriftsterminalgiro, og analysen av disse tjenestene er derfor beheftet med relativt lite usikkerhet. Usikkerheten er større for resultatene til tjenester som giro belastet konto i skranke, giro betalt per telefon eller via PC/Internett, sjekk og uttak i andre bankers minibank, ettersom bankene i undersøkelsen har en lavere markedsandel for disse tjenestene.

Små bedrifter benytter seg ofte av de samme betalingstjenestene som personkunder. Bankene har imidlertid utviklet egne betalingsløsninger for bedrifter som har mange inn- og utbetalinger. Disse tjenestene baserer seg på egne terminaler hos (bedrifts)kunden. Terminalene brukes bare til banktjenester, og kommuniserer med banken via faste linjer. BBS har utviklet en slik løsning som går under navnet remittering, mens bankene selv eller grupper av banker har utviklet løsninger under samlebetegnelsen bedriftsterminalgiro. Ved beregning av kostnadene for disse betalingsløsningene har vi slått sammen tjenestene fra BBS og bankenes egne løsninger. Dette er endret fra tidligere undersøkelser, da bare BBS sine tjenester ble kartlagt.

Undersøkelsen kartlegger bankenes kostnader ved betalingsformidling. Kundernes kostnader ved betalings-tjenester består i utgangspunktet av bankenes direkte prising av tjenestene. I tillegg oppstår det tids- og reisekostnader når kundene skal oppsøke en filial, og kostnader til kommunikasjon og hjelpemidler ved betalinger over telefon og Internett. Disse tilleggskostnadene inngår i samfunnets totale kostnader til betalingsformidling, men de er ikke inkludert i undersøkelsen. Betalingsmottakernes kostnader ved fakturautstedelse og lignende er heller ikke kartlagt her.

ABC-analyse

Bankenes offisielle regnskaper gir ikke detaljerte opplysninger om kostnadene ved å tilby betalingsformidling. Undersøkelsene er derfor i stor grad basert på interne beregninger i bankene. Årets undersøkelse tar utgangspunkt i det offisielle regnskapet, men tilpasser og sammenstiller informasjonen med interne beregninger og data fra kilder utenfor regnskapet.

I årets kostnadsundersøkelse har vi basert analysen på en metodikk som kalles aktivitetsbasert kostnadsanalyse

(ABC-analyse)³. Undersøkelsene Norges Bank utførte i 1988 og 1994 benyttet en metodikk kalt dekningsbidragsanalyse. Med unntak av enkelte tall er de viktigste resultatene likevel sammenlignbare.

ABC-analyse ble utviklet for 10-15 år siden, se Cooper and Kaplan (1999), Bjørnenak (1993), Sti (1993). Metoden er spesielt godt egnet når andelen kostnader i støttefunksjoner er høy og gjerne har steget over tid og/eller når det er stor variasjon i produkter, kunder og produksjonsprosesser. Bankenes produksjon av betalingstjenester kjennetegnes både ved store kostnader i støttefunksjoner og store variasjoner i hvordan tjenestene fremstilles, og dermed også ved store variasjoner i kostnadene mellom ulike tjenester.

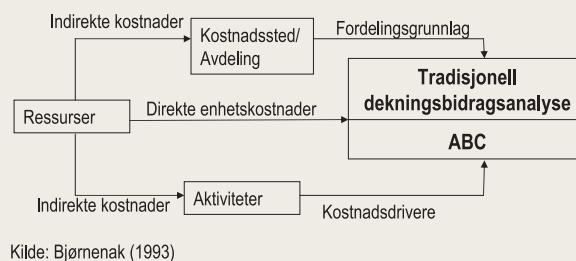
De *direkte* kostnadene er kostnader som knyttes direkte til hver enkelt av tjenestene bankene leverer, og som varierer med mengden levert, det vil her si antall transaksjoner. I undersøkelsen for 2001 omfatter direkte kostnader blant annet leveranser fra BBS og EDB Fellesdata, kjøp av sedler og mynt, kjøp av korttjenester og interbankgebyrer. Vi har også definert utviklingskostnader knyttet til enkelttjenester som direkte kostnader. Andelen direkte kostnader varierer sterkt fra tjeneste til tjeneste.

De *indirekte* kostnadene omfatter blant annet alle personalkostnader, kostnader til drift av bankenes data-systemer, kostnader til lokaler, maskiner, inventar og kontorrekvisita, generell markedsføring av banken og så videre. I undersøkelsen fra 1994 ble alle filialkostnader behandlet som direkte (eller variable) kostnader. I 2001 behandles alle personalkostnader, også de som oppstår i filialene som indirekte kostnader, noe som medfører at tjenester som helt eller delvis behandles manuelt får en høyere andel indirekte kostnader enn hva tilfellet var i 1994-undersøkelsen. Andelen indirekte kostnader er om lag 60 prosent i 2001, mot 18 prosent i 1994.

De indirekte kostnadene fordeles på de enkelte tjenestene ved hjelp av en fordelingsnøkkel. I dekningsbidragsmetoden benyttes ofte bedriftens avdelinger som fordelingsnøkkel for de indirekte kostnadene. I ABC-analyse er denne fordelingsnøgkelen basert på *aktivitetene* i bedriftene. Aktiviteter i bedriften/banken er handlinger og prosesser som er nødvendige for å levere produktet/tjenesten (for eksempel registrere bilag, ta imot kontanter, åpne konto, endre avtaler). De indirekte kostnadene fordeles fra aktivitetene til betalingstjenestene via *kostnadsdrivere*. I kostnadsundersøkelsen har vi definert tre typer kostnadsdrivere: transaksjoner, konto (avtaler tilknyttet produktet/tjenesten) og produkter (dvs. om banken leverer tjenesten eller ikke). Kostnadene fra hver aktivitet fordeles på tjenestene basert på hvor mange ganger kostnadsdriveren gjentas. Forskjellen på dekningsbidragsmetoden og ABC er vist i figur 2.

Basisen for tallene som ble samlet inn, var regnskapet for 2001. Fakturaer og transaksjonsdata fra BBS og EDB Fellesdata og Norges Bank var en viktig del av

Figur 2 ABC-analyse og dekningsbidragsanalyse



beregningsgrunnlaget. Avskrivninger på bygg og anlegg ble erstattet med alternativkostnader basert på markedspris. Utviklingskostnader for nyutviklede tjenester og videreutvikling av gamle tjenester ble estimert og fordelt i forhold til forventet «økonomisk levetid». Kostnader ved kapitalbinding (rentetap) på kontantbeholdningen ble beregnet med basis i Norges Banks rentestatistikk og bankenes beholdninger av kontanter. Ved hjelp av tidsstudier ble det anslått hvor mye tid bankene brukte på de ulike aktivitetene, og de indirekte kostnadene ble fordelt i forhold til resultatet fra disse studiene.

Vi mangler opplysninger om ledig kapasitet for de ulike tjenestene. I undersøkelsen forutsettes det derfor at de historiske transaksjonstallene er et uttrykk for full utnyttelse av kapasiteten. Dette bidrar til å øke de beregnede enhetskostnadene for tjenester hvor det er ledig kapasitet. Utviklingskostnader er dels beregnede tall basert på avskrivninger, dels faktabaserte tall. De faktiske tallene vil derfor avvike noe fra våre tall. Vi har definert 25 aktiviteter relatert til betalingsformidling og én aktivitet som er relatert til all annen virksomhet i banken. Dette kan ha gitt for stort fokus på aktivitetene som er relatert til betalingsformidling, med en påfølgende overvurdering av de indirekte kostnadene.

Resultater fra undersøkelsen

Produktivitet

Finansiell tjenesteyting er en av de sektorene i norsk økonomi som har bidratt sterkest til produktivitetsøkningen det siste tiåret. Reviderte tall fra nasjonalregnskapet viser at produktiviteten for Fastlands-Norge økte med 2,4 prosent årlig på 1990-tallet. Finansiell tjenesteyting er en av sektorene med sterkest produktivitetsvekst, med et gjennomsnitt på 6,3 prosent årlig. Betalingsformidlingen er en viktig del av finansiell tjenesteyting og har bidratt til produktivitetsveksten, se også Lindquist (2002). Produktivitetsøkningen skyldes både mer rasjonell produksjon og økt bruk av de mest kostnadseffektive tjenestene. Blant annet som følge av bankenes prispolitikk på betalingstjenester har bankene fått til en ønsket vridning i etterspørselen, fra blankettbaserte tjenester til elektroniske tjenester, se også Humphrey, Kim og Vale (2001).

³ Nærmere beskrivelse av metoden vil komme i et arbeidsnotat fra Norges Bank som vil bli publisert tidlig i 2003.

Tabell 1 viser nøkkeltall som belyser produktivitetsutviklingen. Siden 1994 har antall betalingstransaksjoner økt til det dobbelte, 968 millioner transaksjoner. Antall årsverk totalt i banknæringen har økt med 1 prosent, mens antall filialer er blitt redusert med 13 prosent. Antallet postkontorer ble halvert fra 1994 til 2001.

Tabell 1 Nøkkeltall

	1988	1994	2001
Antall bankfilialer	2 200 ^a	1 600	1 390
Antall årsverk i bank	33 000 ^a	23 200	23 400
Antall betalings- transaksjoner (millioner)	381 ^b	481	968 ^c
Totale kostnader (milliarder 2001-kroner)	5,4 ^b	6,3	5,9
Gjennomsnittlig enhetskostnad pr transaksjon (2001-kroner) ^d			
- med kontantuttak i skranke	n.a.	13,00	5,80
- uten kontantuttak i skranke	14,10	10,70	5,30

^a Tilnærmet

^b Eksklusive uttak i skranke

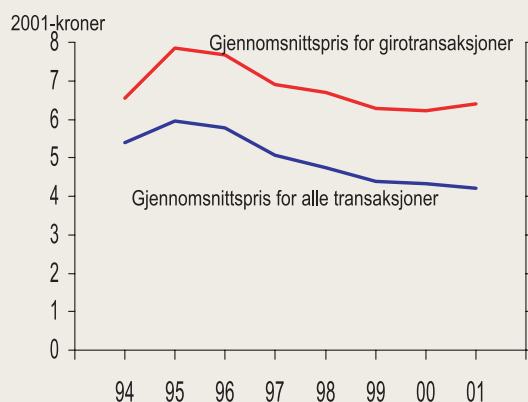
^c Alle transaksjoner, inklusive beregnede størrelser for tjenester uten nasjonal statistikk – innskudd, nattsafe og overføringer

^d Eksklusive nattsafe

Kilde: Norges Bank

Kostnaden totalt sett ved å produsere betalingstjenester har falt fra 6,3 mrd. kroner i 1994 til 5,9 mrd. kroner i 2001 (målt i 2001-kroner), et fall på 6 prosent. Årsaken til dette ligger i at det har skjedd en vridning i bruken av betalingsinstrumenter fra manuelle tjenester til elektroniske betalingsinstrumenter som betalingskort og elektroniske giroer. Gjennomsnittskostnaden for å produsere betalingstransaksjoner⁴ er halvert siden 1994. Samtidig har kundene i stadig større grad blitt stilt overfor de faktiske kostnadene ved å produsere tjenestene gjennom direkte prising. Etter 1. juli 2000 kan bankene ikke lenger ta inntekt fra float.

Figur 3 Gjennomsnittspriser per transaksjon og gjennomsnittspriser per girotransaksjon i Norge. Priser i 2001-kroner



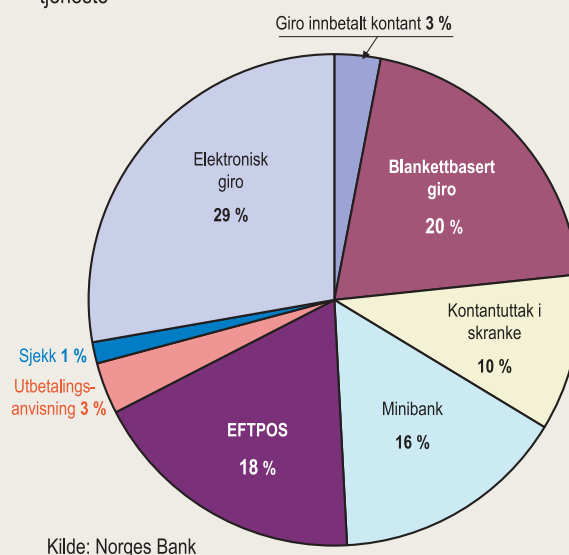
Kilde: Norges Bank

Gevinsten fra produktivitetsøkningen går både til kundene og bankene. Figur 3 viser at kunden i gjennomsnitt (vektet etter endret bruksmønster for de ulike tjenestene) betaler mindre for hver enkelt transaksjon i 2001 enn hva tilfellet var i 1994 målt i fast kroneverdi, både for gjennomsnittet av alle tjenester og for girotjenester. Siden 1994 har flere transaksjoner blitt produsert i bankene for mindre innsats (målt i kroner). Dette frigjør ressurser til andre formål, noe som kommer samfunnet til gode.

Totalt kostnader og inntekter

Fordelingen av bankenes totale kostnader knyttet til de ulike betalingstjenestene vises i figur 4. Girotjenester genererer 52 prosent av kostnadene, knapt 3 milliarder kroner fordelt på drøyt 400 millioner transaksjoner. Girotjenester utført i skranke (kontant og belastet konto) er svært kostbare med kostnader på 725 millioner kroner (12 prosent av totale kostnader) for 50 millioner transaksjoner. De tradisjonelle, blankettbaserte tjenestene er relativt sett dyrere å produsere enn de moderne, elektroniske tjenestene. Blankettbaserte tjenester inkludert sjekk står for 27 prosent av kostnadene, mens de bare står for 14 prosent av transaksjonene. Elektroniske girotjenester utgjør 29 prosent av kostnadene og 28 prosent av transaksjonene. Korttransaksjoner i EFTPOS (Electronic Funds Transfer at Point Of Sale, eller betalinger utført elektronisk med kort i betalingsterminal) og minibank står for 34 prosent av kostnadene, og 54 prosent av transaksjonene. Kontantuttak i skranke står for 10 prosent av kostnadene og 4 prosent av transaksjonene. Bankene har økt sine inntekter fra direkte priser (gebyrer) selv om gjennomsnittsprisen per transaksjon ikke

Figur 4 Kostnadene i betalingsformidlingen fordelt etter tjeneste



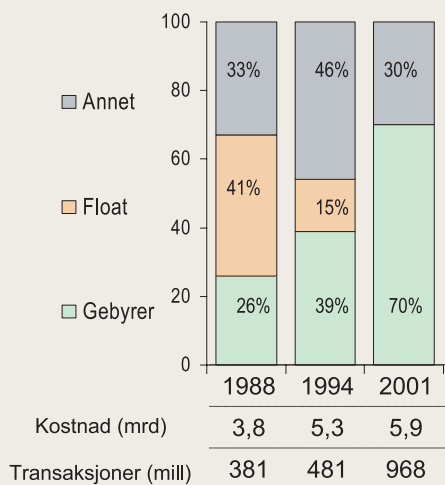
Kilde: Norges Bank

⁴ Gjennomsnittskostnaden er beregnet ved å vekte enhetskostnadene for de enkelte tjenestene med nasjonale transaksjonstall. Tallene i tabell 1 er justert ved den generelle konsumprisindeksen, og gir uttrykk for kostnadene i 2001-kroner.

har økt siden 1994. Figur 5 viser hvordan bankene dekket inn kostnadene ved betalingstjenester i 1988, 1994 og 2001. Direkte priser dekket 70 prosent av bankenes kostnader⁵ til betalingsformidling i 2001. Dette er en markert økning siden 1988 og 1994. Vi har ikke kalkulert med kostnadsdekning fra float i 2001 på grunn av endret lovgivning⁶. Restposten «annet» er kostnader som ikke dekkes gjennom prising.

Denne undersøkelsen fokuserer på kostnadene ved å levere de ulike betalingstjenestene. Resultatene viser at bankene ikke får dekket alle sine kostnader ved å tilby betalingstjenester. Bankene vil ofte legge en kundelønnsomhetsbetraktning til grunn ved sine beslutninger om prissetting av banktjenestene. Dette, kombinert med at bankene er avhengige av å levere betalingstjenester for å være et fullverdig alternativ for kundene, vil påvirke prissettingen.

Figur 5 Bankenes inndekning av kostnadene i betalingsformidlingen, prosent



Kilde: Norges Bank

Enhetskostnader

Det er store variasjoner i enhetskostnadene for de ulike tjenestene. Nattsafe er mest kostbar per enhet, og deretter bedriftsterminalgiro med utbetalingsanvisning. De fleste blankettbaserte tjenestene er dyrere enn de elektroniske tjenestene. Unntaket er brevbasert giro, som er rimeligere enn PC/internettgiro. EFTPOS-transaksjoner produseres til lavest enhetskostnad. Tabell 2 viser enhetskostnader, transaksjonstall, totalkostnader og priser for tjenestene.

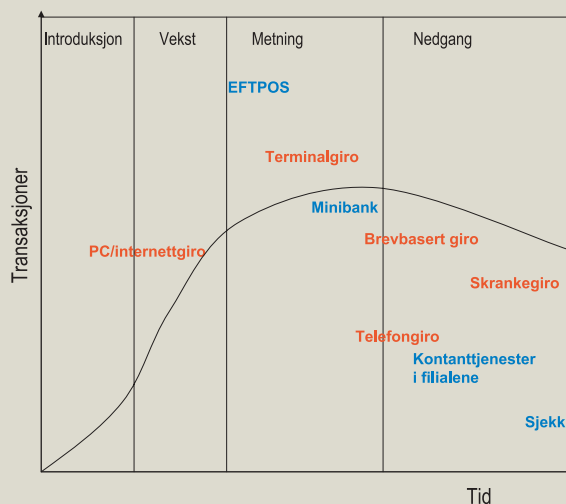
⁵ Inntektstallet er regnskapstall fra alle banker og filialer i Norge, hentet fra «Offentlig rapportering fra banker og finansieringsforetak» som bankene leverer til Norges Bank. Ved beregning av inntektene basert på listeprisene per transaksjon (uten rabatter), årsavgifter på kort, inntekter fra OCR og transaksjonstall hentet fra Norges Bank (2001) blir inntektene 5 milliarder kroner. Differansen mellom beregnede og faktiske inntekter skyldes rabatter til kundene. VISA Norges inntekter fra brukerstedsprovisjon er ikke inkludert i inntektstallet.

⁶ Finansavtaleloven (2000)

Betalingstjenester og livssyklus

Kostnadene ved å produsere ulike betalingstjenester varierer til en viss grad med hvor lenge tjenestene har vært i bruk. Livssyklusen er illustrert i figur 6, som baserer seg på Porter (1987). Tjenester i *introduksjonsfasen* preges av intens markedsføring og høye avskrivningskostnader knyttet til utviklingen av tjenesten. Det er ofte overkapasitet i løsningene, og produksjonen har ikke funnet sin endelige form. Det er få konkurrenter, og satsingen preges av høy risiko. PC/internettgiro er på vei ut fra denne fasen, og inn i neste fase, *vekstfasen*. I vekstfasen blir brukerne flere, og det blir færre alternative løsninger å velge mellom. Dette kan eksemplifiseres ved debatten omkring e-faktura, som ble introdusert på to ulike standarder i 2001. Det er også mye markedsføring i vekstfasen, og produksjonen begynner å bære preg av masseproduksjon. I perioder kan kapasiteten være for liten i forhold til veksten. De fleste leverandørene av tjenesten etablerer seg i denne fasen, hvilket også var tilfellet både for PC/internettgiro og EFTPOS. Prisene faller i forhold til introduksjonsfasen. De mest brukte betalingstjenestene befinner seg i *metningsfasen* i 2001. Tjenestene benyttes av «alle», og bruken/teknologien er kjent. Tjenestene leveres med stabil, god kvalitet, og det kan være noe overkapasitet for enkelte tjenester. Det markedsføres mindre intensivt i denne fasen. Tilbyderne konkurrerer på pris, og kostnadene kommer mer i fokus. Tjenestene kan være lenge i denne fasen. Til slutt nærmer det seg *nedgangsfasen*, som er preget av reduksjon i antall transaksjoner, kunder som kjenner produktet godt og krever god service, lite reklamekostnader og liten risiko for at nye konkurrenter vil etablere seg. Prisene kan øke mot slutten av fasen på grunn av smådriftsulempen, noe vi muligens ser med sjekk. Til slutt vil færre leverandører tilby tjenesten.

Figur 6 Plassering av betalingstjenestene i livssyklusen



Kilde: Porter (1987), Norges Bank (2002)

Tabell 2 Kostnader, priser og transaksjoner

	Transaksjoner ¹ (millioner)	Totale kostnader ² (mill. kr)	Kostnader ³ (kr)	Pris ⁴ (kr)
Giro innsendt pr. brev	74	543	7,50	5,14
Giro skranke	38	564	15,00	18,59
Giro kontant	12	161	13,00	27,37
Giro via terminal				
- anvisning (blanketter)	7	182	24,50	30,14
Telegiro	29	167	6,00	2,45
PC/Internett	66	527	8,00	1,89
Avtalegiro	33	162	5,00	1,42
Giro via terminal				
- elektronisk	144	657	4,50	2,78
Sjekk	3	65	22,50	21,06
Betalingsterminal (EFTPOS)	412	996	2,50	2,24
Egen minibank	66	562	8,50	2,14
Andre bankers minibank	39	283	7,50	4,41
Uttak/innskudd	37	558	15,00	0,00
Overføring	4	116	28,00	0,00
Nattsafe	6	318	55,50	-
Sum	968	5 867		
Gjennomsnitt vektet etter antall transaksjoner (uten uttak/innskudd, overføring og nattsafe)			5,30	
Gjennomsnitt vektet etter antall transaksjoner (alle tjenester uten nattsafe)			5,80	

¹ Transaksjoner hentet fra Norges Banks «Årsrapport om betalingsformidling»

² Transaksjoner multiplisert med enhetskostnader

³ Enhetskostnader for de syv bankene i undersøkelsen, avrundet til nærmeste 50 øre

⁴ Enhetspriser for alle banker uten rabatter hentet fra Norges Banks «Årsrapport om betalingsformidling»

Kilde: Norges Bank

Giro

Girotenestene som utføres ved hjelp av blanketter, er langt mer ressurskrevende enn de elektroniske girotenestene. Tabell 2 viser at kostnaden ligger mellom 7,50 og 24,50 kroner per transaksjon. Årsaken til dette ligger i de manuelle operasjonene knyttet til blankettene og det kostbare maskineriet som skal til for å håndtere blankettene. De elektroniske giroene går raskere gjennom systemet, benytter til en viss grad infrastruktur som kan benyttes av andre brukere enn bankene (telefonlinjer etc.) og krever som regel ikke manuell behandling. Dette gir utslag i enhetskostnadene, som vi ser varierer fra 4,50 til 8 kroner. De elektroniske girotenestene regnes for å være mer effektive enn de blankettbaserte, ikke bare på grunn av kostnadsstrukturen, men også på grunn av lavt tidsforbruk og lav feilprosent⁷ ved effektivisering av elektroniske tjenester.

Girotenestene som utføres over skranke er fortsatt blant de mest kostbare tjenestene å produsere⁸, selv om kostnadene har falt siden 1994. Det er trolig flere årsaker til de reduserte enhetskostnadene. Bankene har gjennomgått en omstrukturering internt som har resultert i færre betjente kasser i filialene. Samtidig har teknologisk endring av kassesystemene gitt raskere prosessering. Med jevn tilstrømming av kunder i kassen vil sannsynligvis betjeningen utnytte tiden mer effektivt enn når de må vente på kundene. Kundenes kostnader ved en eventuell kø belastes ikke bankene. Girotenestene som utføres i filialene, er inntektsbringende for bankene isolert sett, men sett i sammenheng med skranketjenestene som ikke prises, er skrankevirkso-

heten totalt sett ikke inntektsbringende for bankene. Samtaler med bankene tyder på at det er nødvendig å opprettholde tilbudet av tjenester i skranken for å tilby kundene forventet servicenivå. Enkeltkunder som bruker dyre tjenester, kan være lønnsomme for bankene totalt sett, selv om bruken av enkelttjenester isolert sett er forbundet med høye kostnader.

Betaling av giro via PC/Internett er den mest kostbare elektroniske tjenesten bankene leverer. Det kan være flere årsaker til dette, blant annet at løsningen er relativt ny og har høye introduksjonskostnader både i forbindelse med de tekniske løsningene og til markedsføring, avtaleinngåelse, opplæring og kundestøtte. I tillegg er det stor overkapasitet i datasystemene. Det er grunn til å tro at enhetskostnadene vil falle når antallet transaksjoner øker og deler av utviklings- og introduksjonskostnadene reduseres. PC/internettgiro er nært knyttet (teknologisk og kostnadmessig) til telefongiro, noe som gir en lik kostnadsstruktur for disse tjenestene. Telefongiro er en løsning som bankene ikke lenger satser på, og antallet transaksjoner ventes å falle. Enhetskostnaden for telegiro vil muligens øke på grunn av dette i fremtiden.

Giro som betales via terminal brukes av store bedrifter og er den mest benyttede girotenesten. I denne undersøkelsen kartlegges både remittering og bedriftsterminalgiro. Undersøkelsen i 1994 omfattet bare remitteringstjenesten. Remitteringstjenesten har blitt litt rimeligere å produsere siden 1994. Bedriftsterminalgirotenestene, som bankene produserer selv, er mer kostbare fordi de i større grad tilpasses kundens informasjonsbehov.

⁷ Spesielt betalingskort, avtalegiro og terminalgiro er preget av lav feilprosent. Nye elektroniske tjenester som PC/internettgiro har flere feil enn vanlig for elektroniske tjenester, ettersom kundene foreløpig er i en opplæringsperiode.

⁸ Giro som mottas i skranke kan betales på to måter: enten ved å belaste kontoen eller ved å betale giroen kontant. Giroer som betales kontant betales som regel av personer som ikke har et kundeforhold i den aktuelle banken. Bankene velger derfor å sette en høyere pris på giroer som betales kontant. Giroer som betales via kontoen kalles i denne undersøkelsen for «Giro skranke».

Gjennomsnittstallene omfatter både remitterings- og bedriftsterminalgirotjenestene, slik at kostnadene er høyere i 2001 enn tilfellet var i tidligere undersøkelser.

Filialtjenester og sjekk

Filialtjenestene omfatter innskudd, kontantuttak i skranke, manuell overføring mellom kontoer samt nattsafetjenester og sjekkbehandling. Årsrapport om betalingsformidling gir transaksjonsstatistikk over kontantuttak i skranke og bruk av sjekk. De øvrige tjenestene finnes det ingen nasjonal transaksjonsstatistikk for. Vi har derfor beregnet nasjonale transaksjonstall for disse ut fra gjennomsnittlig markedsandel hos bankene i undersøkelsen. Totaltallene er derfor beheftet med større usikkerhet enn for de øvrige tjenestene. Tabell 2 viser at det koster 1 057 millioner kroner å levere filialtjenestene, fordelt på om lag 50 millioner transaksjoner. Vi ser at nattsafetjenesten har de høyeste enhetskostnadene i undersøkelsen. Kostnadsstrukturen og -nivået for denne tjenesten varierte mellom bankene. Nattsafetjenesten muliggjør kontantinnskudd for bedrifter utenom bankenes åpnings-tid og er derfor en tjeneste uten nære substitutter. Kostnadene blir høye på grunn av sikkerhet, manuell behandling og begrenset sentraliseringspotensiale.

Sjekk er en tjeneste som benyttes lite. Kostnadene per transaksjon har økt fra 14 kroner i 1994 til 22,50 kroner i 2001, men samtidig har prisene økt, slik at bankene nesten dekker kostnadene ved å levere sjekktjenesten. Det er vanlig at sjekkene behandles manuelt i kassene i filialene. En av bankene i undersøkelsen gir kundene mulighet til å sende sjekkene inn via brev på samme måte som med brevbasert giro. Dette er en fleksibel måte å behandle sjekkene på, og det virker som det er mulig å hente ut kostnads- og effektiviseringsgevinster på denne måten.

Betalingskort

Betalingskortene kan benyttes i minibank og til betaling og kontantuttak i EFTPOS-terminaler. Kostnadene knyttet til utstedelse av kort er derfor fordelt på minibank og EFTPOS.

Bruk av betalingskort i EFTPOS-terminal er den tjenesten som er mest populær i Norge, med 412⁹ millioner transaksjoner i 2001. EFTPOS er en rimelig tjeneste med en enhetskostnad på 2,50 kroner per transaksjon. Enhetskostnaden har falt fra 4,50 kroner i 1994. Kostnader knyttet til etableringen av kortavtaler og annet er inkludert i undersøkelsen, og fordeles på hver enkelt transaksjon. Bankene krever et årsgebyr fra kort-innehaver som er ment å dekke disse kostnadene. Bankenes satsing på utbygging av EFTPOS på midten av 1990-tallet ga innledningsvis store kostnader ved utplassering av terminaler på nye brukersteder, samtidig som opplærings- og markedsføringskostnadene var høye både overfor brukerstedene og kortinnehaverne. Fallet i

kostnader siden 1994 skyldes sannsynligvis fallende enhetskostnader i produksjonen av denne tjenesten, utløst av et stadig voksende antall transaksjoner (stor-driftsfordeler). Bankene skal introdusere betalingskort med EMV-chip¹⁰ innen 2005, noe som krever utskifting av bankkort og terminaler. Dette vil gi en merkostnad som muligens vil heve enhetskostnaden for EFTPOS-transaksjoner noe i en periode.

Betalingskortene benyttes i økende grad til kontantuttak i butikkene. Antall kontantuttak i butikk er nesten like stort som antall kontantuttak over skranke og i minibank til sammen i 2001. Kontantene sirkulerer dermed nå trolig i flere dager mellom butikk og kunde før de returnerer til bankene enn tilfellet var i 1994. Både færre uttak i minibank og skranke og lengre sirkulasjonstid ute hos publikum reduserer bankenes kostnader knyttet til kontanthåndtering.

Betalingskortene benyttes også til kontantuttak i minibanker. Uttak i egen minibank koster bankene 1 krone mer enn uttak i andre bankers minibanker. Ved uttak i egne minibanker har bankene kostnader forbundet med påfylling av kontanter, vedlikehold og sikkerhet med mer. Når uttaket skjer i en annen banks minibank blir kostnadene ved dette dekket av et interbankgebyr som i 2001 var på 4,50 kroner.

Kostnadsstrukturen og enhetspriser

I analysen skiller vi mellom direkte og indirekte kostnader. Figur 7 viser fordelingen av enhetskostnadene på direkte kostnader (forårsaket av eksterne leverandører og/eller andre banker gjennom interbankgebyr) og indirekte kostnader (bankens egen drift). Figuren viser også enhetsprisene for de ulike tjenestene, hentet fra Årsrapport om betalingsformidling.

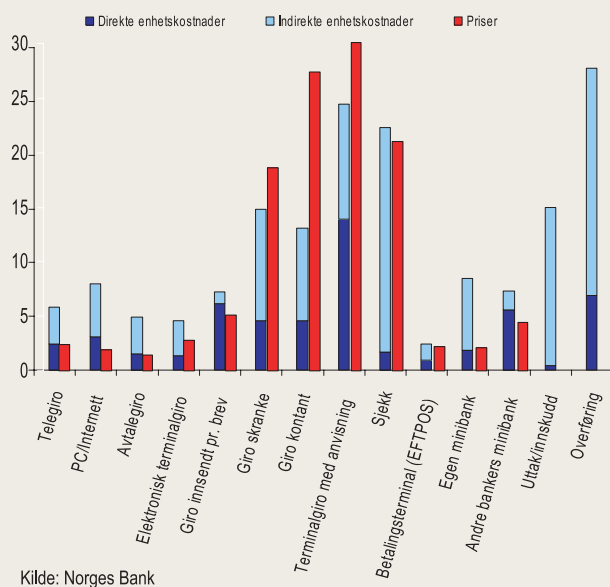
Automatiserte tjenester har en stor andel direkte kostnader, mens tjenester som hovedsakelig er manuelt betjent, har høy andel indirekte kostnader. Det skyldes at analysen behandler personalkostnader som indirekte kostnader. Tjenesten PC/Internett og flere andre automatiserte tjenester har en relativt høy andel indirekte kostnader. Dette har sammenheng med at disse tjenestene krever mye manuelt arbeid i forbindelse med avtaleinngåelse, markedsføring og kundestøtte. Sjekk er en manuelt behandlet tjeneste og får derfor en høy andel indirekte kostnader. Direkte enhetskostnader dominerer i «andre bankers minibank», grunnet interbankgebyr, mens de indirekte kostnadene dominerer i egen minibank. Nattsafe har en høy andel direkte kostnader da noen banker kjøper denne tjenesten av Norsk Kontantservice AS og/eller Securitas eller andre. Dersom nattsafe behandles internt i banken, blir andelen indirekte kostnader høy.

Direkte kostnader er variable på kort sikt. Alminnelige bedriftsøkonomiske prinsipper sier at de variable

9 Undersøkelsen dekker transaksjoner utført av norske bankkunder med bankkort og VISA, til sammen 412 millioner transaksjoner. Oljeselskapenes kort og øvrige internasjonale kredittkort er ikke inkludert i undersøkelsen.

10 EMV-chipene er basert på en standard fastsatt av Europay, Mastercard og VISA, de største kortselskapene i verden. Kombinert med bruk av PIN-kode forventes disse kortene å oppnå en høyere sikkerhetsskrel mot misbruk enn hva tilfellet er for kort med magnetstripe. Utskiftingen av terminaler er i gang. Innføringen av EMV-chip vil også kreve oppgraderinger av minibankene.

Figur 7 Direkte kostnader, indirekte kostnader og priser



enhetskostnadene skal være dekket av prisene for å sikre driften på kort sikt. I figur 7 har vi derfor sammenstilt enhetskostnadene med enhetsprisene. Enhetsprisene fra «Årsrapport om betalingsformidling» tar ikke hensyn til eventuelle rabatter, og derfor gir flere av tjenestene sannsynligvis bankene lavere inntekt per transaksjon enn listeprisen viser.

De fleste tjenestenes direkte kostnader blir dekket av listeprisene. Tjenestene «PC/Internett», «giro innsendt per brev», «avtalegiro», «andre bankers minibank» og gratistjenester kommer ut med underdekning av de direkte kostnadene. På kort sikt trenger ikke dette å medføre problemer, men for minibanker¹¹ og brevbasert giro var det slik også i 1994 og 1988. De direkte kostnadene gjenspeiles ikke fullt ut i prisene, noe som tilsier at bankene bør vurdere tiltak for å bøte på problemet ved kostnadsreduksjoner eller gebyrøkninger (eller vente på en snarlig økning i antall transaksjoner, noe som ikke er realistisk for alle tjenester). For PC/inter-nettgiro er problemet mer markert. Differansen mellom pris og direkte enhetskostnad er større, og tjenesten har også et større innslag av indirekte enhetskostnader. Prisen dekker bare en firedel av enhetskostnadene. Som nevnt er tjenesten relativt ny i markedet, og de indirekte kostnadene forventes å falle, da mye av disse er knyttet til markedsføring, opplæring og andre etableringskostnader. Bedre utnyttelse av stordriftsfordelene og nedbetaling av utviklingskostnadene (behandles som direkte kostnader) vil redusere de direkte enhetskostnadene. På lang sikt vil sannsynligvis ikke dagens pris/kostnadsforhold for denne tjenesten bli opprettholdt. Men per 2001 er dette en tjeneste som påfører bankene tap.

Vi ser at enhetsprisene på egen minibank dekker de direkte, men ikke de indirekte enhetskostnadene, samtlig som prisene for bruk av andre bankers minibanker

dekker en høyere andel av enhetskostnadene, men ikke de direkte kostnadene. De direkte kostnadene er høyere ved uttak i andre bankers minibanker på grunn av interbankgebyret. Prisstrukturen skyldes at bankene ikke tar betalt for kontantuttak i egen (mini)bank i åpningstiden, mens utenom åpningstiden og i andre banker er dette priset. Inndekningen fra direkte priser blir dermed høyest i andre bankers minibanker.

For en del tjenester har bankene netto inntekter fra direkte prising. Dette gjelder alle girotjenester i skranke, som har lavere enhetskostnad enn listeprisen. Antallet girotjenester i skranke faller stadig, slik at enhetskostnadene kan komme til å stige i årene framover på grunn av smådriftsulemper. For EFTPOS-transaksjoner og minibankuttak er enhetskostnaden høyere enn listepris, men inntektene fra årsgebyr på kort dekker inn underskuddet. Bankene har derfor en nettoinntekt på 95 millioner kroner fra korttjenester. Dette er basert på totale inntekter i regnskapsbasert rapportering på 1 936 millioner kroner, og kostnadene i tabell 2, som viser at EFTPOS kostet 996 millioner kroner å produsere, og at minibanktjenestene kostet 845 millioner kroner. I Årsrapport om betalingsformidling er gjennomsnittsinntekten fra årsavgifter i 2001 oppgitt til 205 kroner per kort. Inntektene fra kort er en av de viktigste årsakene til at kostnadsdekningen har økt siden 1994. I 1994 var enhetskostnaden for EFTPOS 4,50 kroner mens prisen var 1,88 kroner, slik at forholdet mellom enhetspris og kostnader har gått i riktig retning.

Undersøkelsen viser ikke noe klart mønster for om det er store eller små banker som produserer til lavest enhetskostnader. Det virker som stordriftsfordelene fordeles ut til alle bankene som følge av den felles institusjonsstrukturen med BBS og EDB-konsernet. Den store effektivitetsforbedringen vi har sett siden 1994 er hovedsakelig forårsaket av en massiv økning i bruken av elektroniske tjenester, spesielt kortbruk. Dette er et resultat av en bevisst satsing fra bankene, bankforeningene, BBS og Norges Banks side. Samordningen av kortsystemer i Norge har latt også små banker ta del i denne utviklingen. Også interbankgebyrer ser ut til å utjevne mange av de potensielle forskjellene mellom store og små bankers kostnader for de enkelte tjenestene.

Bankene dekker fortsatt ikke alle kostnadene ved de fleste betalingstjenestene gjennom direkte priser. For nyintroduserte tjenester kan dette skyldes at tjenestene prises lavere enn enhetskostnadene for raskt å øke tjenestens popularitet, med sikte på å ta ut stordriftsfordeler i fremtiden. EFTPOS er en tjeneste som ble priset lavt for å oppnå popularitet, og hvor fallet i kostnader gjør at det nå er tilnærmet kostnadsdekning på denne tjenesten. Det virker som bankene følger den samme strategien nå ved prisingen av girobetalinger via PC/Internett. For eldre tjenester er bildet ikke entydig, men fortsatt dekker ikke listeprisen kostnadene ved å tilby noen av de største tjenestene som terminalgiro til bedrifter og brevgiro.

¹¹ Minibanktjenestene gir sannsynligvis bankene nettoinntekt i 2001, da en andel av inntektene fra årsavgift på kort kommer i tillegg til inntekten fra prisene. En del av underdekningen skyldes også at uttak i egen banks minibank i åpningstiden er gratis. Dette er en rimeligere tjeneste for bankene å levere enn uttak i skranken, og for bankene gir ett gratis uttak i en minibank lavere nettokostnader enn ett uttak i skranken.

Oppsummering

Reviderte tall fra nasjonalregnskapet viser at finansiell tjenesteyting er en av sektorene som har bidratt sterkest til den generelle produktivitetsveksten på 1990-tallet. En del av denne produktivitetsøkningen kommer fra betalingsformidlingen. Produktivitetsøkningen skyldes både økt bruk av automatiserte løsninger i bankene og publikums økte bruk av lavt prisede elektroniske betalingsløsninger. Norske banker har i stor grad benyttet prising for å påvirke kundenes bruk av betalingstjenester i ønsket retning.

Bankenes produksjon av betalingstjenester har økt betydelig siden 1994. Elektroniske betalingstjenester er preget av fallende enhetskostnader, og volumøkninger har ført til lavere enhetskostnader. For nye tjenester ser det ut til at en strategi med lave priser innledningsvis betaler seg etter noen år. Dette er tilfellet for EFTPOS, og kanskje vil det samme skje med banktjenester på Internett.

Inntektene fra direkte prising har økt siden 1994. Bankene taper ennå penger på å formidle mange tjenester, men lave enhetskostnader fører til at bankenes inntekter fra betalingsformidlingen dekker 70 prosent av kostnadene i 2001. Viktigere er det at de relative prisforskjellene gjenspeiler de relative kostnadsforskjellene for ulike tjenester bedre enn hva tilfellet var i 1994. Kundene har i 2001 et bedre inntrykk av kostnaden ved å produsere de enkelte tjenestene enn de hadde i 1994.

Kundene utfører flere betalinger via konto enn noen gang tidligere. Dette medfører større utlegg til gebyrer for de fleste kundene. Men siden bruken av de ulike tjenestene har endret seg, har gjennomsnittsprisen falt. Endret bruk kombinert med bankenes prissetting relatert til kostnadsstrukturen gir en mer effektiv betalingsformidling i 2001 enn hva tilfellet har vært tidligere.

Referanser

- Bjørnenak, T. (1993): «ABC – hva er D? Grunnleggende prinsipper i aktivitetsbasert kalkulasjon» *Praktisk økonomi og ledelse* nr. 2/93
- Cooper, R. and R. S. Kaplan (1999): *The design of cost management systems – text and cases*. Prentice-Hall, Inc, ISBN 0-13-570417-0
- Fidjestøl, Asbjørn, Dag-Inge Flatraaker og Carl Jacob Vogt (1989a): «Inntekter, kostnader og prissetting i betalingsformidlingen» *Penger og Kreditt* nr. 4/89, Norges Bank
- Fidjestøl, Asbjørn, Dag-Inge Flatraaker og Carl Jacob Vogt (1989b): «Kostnader i betalingsformidlingen», *Penger og Kreditt* nr. 3/89, Norges Bank
- Folkestadås, E. og Børre Grovan (1999): «En ABC analyse av utvalgte produkter i dagligbankavdelingen i Andebu Sparebank». Prosjektoppgave Bedriftsøkonomisk Institutt
- Grovan, Børre og Richardsen, L. (2000): «En analyse av kundelønnsomhet i en sparebank». Prosjektoppgave, Bedriftsøkonomisk Institutt
- Humphrey, David, Moshe Kim og Bent Vale (2001): «Realizing the gains from electronic payments: costs, pricing and payment choice» *Journal of Money, Credit and Banking*, 33, 216-234
- Lindquist, Kjersti-Gro (2002): «The effect of new technology in payment services on banks' intermediation» Arbeidsnotat 2002/06, Norges Bank
- Norges Bank: «ORBOF (Offentlig Rapportering fra Banker og Finansieringsforetak)»
- Norges Bank (2001): *Årsrapport om betalingsformidling*, s 52-60
- Porter, M. (1987): *Konkurransestrategi*, TANO AS, s. 206-213 ISBN 82-518-2255-6
- Robinson, Pål Erik og Dag-Inge Flatraaker (1995a): «Inntekter, kostnader og prissetting i betalingsformidlingen» *Penger og Kreditt* nr. 1/95, Norges Bank
- Robinson, Pål Erik og Dag-Inge Flatraaker (1995b): «Kostnader i betalingsformidlingen» *Penger og Kreditt* nr. 2/95, Norges Bank
- Sti, Arne Dag (1993): «ABC i servicevirksomhet – tilfellet BI» *Praktisk økonomi og ledelse* 2/93
- Innsamlet materiale fra syv banker dannet grunnlag for ABC-analysen artikkelen omtaler. Bankene var: Andebu Sparebank, Bolig- og Næringsbanken ASA, Den norske Bank ASA, Harstad Sparebank, Larviksbanken Brunlanes, Nordea Bank Norge ASA og Romsdals Fellesbank ASA

Gjeldsordning for land

Pål Winje, seniorrådgiver i Internasjonal avdeling*

Det internasjonale valutafondet (IMF) har foreslått en gjeldsordning for land med betalingsproblemer. Forslaget må ses i sammenheng med stadig mer globaliserte kapitalmarkeder og mange finansielle kriser i fremvoksende økonomier i de senere årene. Forlaget bygger i flere henseender på tilsvarende ordninger for bedrifter på det nasjonale plan. Å etablere overnasjonale regler for suverene stater i denne sammenheng byr likevel på store utfordringer. Selv om forlaget har møtt massiv motstand fra internasjonale investorer og viktige låntakerland, er det en økende erkjennelse av at dagens situasjon, med et manglende regelverk for gjeldsforhandlinger for land, bør rettes opp. Således er forslaget en integrert del av arbeidet med å gjøre det internasjonale samfunnet bedre i stand til å forebygge og løse finansielle kriser i land. Gjeldsordningen vil medføre at debitorlandene og de internasjonale investorene i større grad vil måtte bære ansvaret for å løse gjeldsproblemene når de oppstår. Valutafondets kriselån kan dermed begrenses. Norge, som en del av nordisk-baltisk krets i Valutafondet, støtter forslaget.

1 Innledning

Høsten 2001 fremmet A. Krueger, nestlederen i Valutafondet, et forslag om en gjeldsordning for land med betalingsproblemer (Krueger 2001). Tidspunktet var ikke tilfeldig. Et par måneder i forveien hadde situasjonen i Argentina satt tingene på spissen. Argentina hadde ikke bare et forbigående refinansieringsbehov. Statsgjelden var trolig uholdbar og måtte restruktureres. Valutafondet fryktet imidlertid følgene av et mislighold, fordi et formelt regelverk for restrukturering av statsgjeld manglet. Argentina var en betydelig låntaker i de internasjonale kapitalmarkedene. Nedgang i verdensøkonomien gjorde investorene nervøse. Flere fremvoksende økonomier – spesielt i Sør-Amerika – slet allerede med økte renter og redusert kapitaltilgang. Uoversiktlige og langvarige gjeldsforhandlinger kunne føre til alvorlig tilbakeslag i Argentina og smitte over på andre land i regionen. Vurderingene var vanskelige. Valutafondet valgte å gi lån en siste gang for å hindre en ukontrollert finansiell krise i Argentina. I desember 2001 maktet ikke Argentina lenger å betjene statsgjelden.¹ De politiske, sosiale og økonomiske følgene av misligholdet ble omfattende. Store kriselån det siste året til blant annet Brasil, Uruguay og Tyrkia har ytterligere aktualisert Kruegers forslag.

Særlig to forhold ligger bak forslaget. For det første har kapitaltilgangen til fremvoksende økonomier endret karakter. Gjennom 1990-tallet har disse landene henvendt seg til nye kreditorgrupper og benyttet nye instrumenter. Kapitaltilgangen har økt, men er blitt mer ustabil i vanskelig tider. Sammenlignet med tidligere, da syndikerte banklån² dominerte, har de ulike kreditorene nå ofte ulike interesser, og låneinstrumentene har ulike bestemmelser om restrukturering. Gjeldsforhandlinger kan derfor bli svært kompliserte og restruktureringen meget kostbar for debitorlandet og kreditorene.

For det andre har krisene i fremvoksende økonomier blitt hyppigere og alvorligere til tross for stadig større støttelån fra Valutafondet. I noen tilfeller har Valutafondet valgt å gi store lån nettopp for å unngå mislighold av statsgjeld. Bekymringen har imidlertid

vært at støttelånene påvirker handlemåten til kreditorene og debitorene negativt. De skjermes fra de fulle kostnadene som oppstår ved kriser, og blir uforsiktlige. I siste instans kan støttelånene derfor bidra til kriser snarere enn å redusere effektene av dem.

Etableringen av et formelt, overnasjonalt regelverk for restrukturering av statsgjeld skal bidra til løse disse problemene. Sovereign Debt Restructuring Mechanism (SDRM)³ vil lette samordningen blant kreditorene. SDRM vil videre redusere motviljen debitorlandene har mot å starte gjeldsforhandlinger. Ordningen vil også begrense smittevirkningene til andre land av gjeldsforhandlingene. Debitorlandet og kreditorene vil forvente at de må bære en større del av kostnadene ved en eventuell krise. Markedsdisiplinen øker, og prisingen av risiko blir bedre. Atferdsrisikoen i de internasjonale finansmarkedene reduseres. Valutafondet vil derfor kunne begrense sine støttelån.

Kruegers forslag har vært mye debattert både i og utenfor Valutafondet. Det opprinnelige forslaget, som ga Valutafondet en helt sentral rolle, møtte mye bifall, men også motstand, og er senere blitt revidert (Krueger 2002a). Fremdeles er internasjonale investorer og viktige debitorland skeptiske. USA, som har stor innflytelse i fondet, er avventende til forslaget.

I denne artikkelen beskrives SDRM nærmere. Begrunnelsen for forslaget og mulige innvendinger diskuteres. Et alternativt forslag som søker å ivareta mye av det samme, omtales også. Artikkelen avsluttes med en oppsummering som reflekterer synet til de som støtter forslaget. Blant dem er Norge som del av den nordisk-baltiske kretsen i Valutafondet, samt mange andre europeiske land, herunder EU-landene.

2 Hovedtrekkene ved forslaget

I det opprinnelige forslaget var Valutafondets påtenkt omfattende myndighet. Dette møtte imidlertid massiv motstand. For debitorlandene var bekymringen blant annet at Valutafondet ville få enda større innflytelse over

* Takk til Anne Berit Christiansen, Arild Lund og Anders Svør for nyttige kommentarer.

¹ Mussa (2002a) og Krueger (2002b) har en grundig gjennomgang av bakgrunnen for krisen i Argentina og hvordan den ble håndtert.

² Store internasjonale lån som fordeles på flere banker. En bank tar gjerne hovedansvaret for å organisere lånet.

³ Dette er betegnelsen på engelsk. For enkelthets skyld vil denne forkortelsen brukes i artikkelen.

landets økonomiske situasjon i krisetider, ved at det ville få avgjørende innvirkning på restruktureringen i tillegg til selv å være kreditor. For de internasjonale investorene var bekymringen at Valutafondets sentrale rolle gikk på bekostning av kreditorenes rettigheter, ved at viktige beslutninger som normalt ville tillegges kreditorene, ble overført til Valutafondet. Selv blant de som stilte seg positive til forslaget om SDRM, var det bekymringer knyttet til at Valutafondet fikk mange roller. Det ble reist berettiget tvil om Valutafondet kunne fremstå som tilstrekkelig uavhengig når kryssende hensyn mellom debitorlandets og kreditorenes interesser skulle avveies.

I det reviderte forslaget har debitorlandet og kreditorene overtatt ansvaret for de ulike beslutningene i restruktureringsprosessen. Hovedtrekkene ved forslaget er nå:⁴

- Debitorlandet innfører betalingsstans på statsgjelden. Et flertall blant kreditorene må akseptere dette for at de øvrige elementene i ordningen skal være rettslig bindende.⁵
- Kreditorene avgjør ved flertall et midlertidig forbud mot rettslige skritt mot debitorlandet.
- Valutafondet etablerer et låneprogram for debitorlandet for å rette opp ubalansene i økonomien og fremme landets betalingsevne. En av forutsetningene for å få lån er at debitorlandet søker å komme til enighet med kreditorene om en gjeldsrestrukturering.
- Valutafondet gjennomfører en grundig vurdering av debitorlandets gjeldssituasjon. SDRM skal bare brukes hvis landets gjeldssituasjon er uholdbar. Forbigående likviditetsproblemer skal ikke løses ved restrukturering under SDRM.⁶
- Kreditorene avgjør ved flertall at nye lån (handelsfinansiering mv) under gjeldsforhandlingene gis prioritet og dermed ikke omfattes av restruktureringen.
- Kreditorene avgjør ved flertall om gjeldsrestruktureringssforslaget fremsatt av debitorlandet skal godtas.
- Valutafondet etablerer et separat og uavhengig organ som skal ivareta de juridiske sidene ved forhandlings- og restruktureringsprosessen. Det gjelder forhold som verifisering av de ulike kreditorenes krav, oppsyn med stemmegivningen og voldgift ved uenighet om tolkningen av bestemmelsene under ordningen.

Siden forslaget ennå ikke er vedtatt, kan vi selvfølgelig ikke utelukke at visse sider ved det kan endres.

3 Begrunnelsene for forslaget

Siktemålet med forslaget er todelt. SDRM vil for det første redusere samordningsproblemer som kan oppstå mellom kreditorene hvis de opptrer ukoordinert og i konflikt med felles interesser. Ordningen vil for det andre redusere behovet for store redningspakker fra IMF

og dermed minske atferdsrisikoen i de internasjonale finansmarkedene.

Samordningsproblemene

Vi ser først på hvordan samordningsproblemene kan oppstå og hvordan de ulike elementene i forslaget forsøker å løse disse. Deretter ser vi på hvorfor samordningsproblemene har blitt større i de senere årene.

Når et land nærmer seg en krise, vil de internasjonale kreditorene før eller siden ønske å trekke sine plasseringer ut av landet. Den enkelte kreditor vil skjønne at de andre kreditorene tenker på samme måte, og dermed søke å komme seg ut før de andre. Alle «løper mot utgangen» samtidig og kaos oppstår, til skade for kreditorene som gruppe.⁷ Derfor innføres det en midlertidig betalingsstans.

Når betalingsstansen er innført, vil kreditorene normalt så raskt som mulig søke å få rettsapparatets støtte til å ta beslag i debitorlandets eiendeler til dekning av sine krav. Dette vil kunne skape tidkrevende rettsforhandlinger som undergraver landets muligheter til å komme seg ut av problemene, og dermed også reduserer hva kreditorene samlet vil kunne oppnå. Derfor innføres det et midlertidig forbud mot at kreditorene tar rettslige skritt for å dekke krav.

Når gjeldsforhandlingene er begynt, vil den enkelte kreditor se seg tjent med å avvente at de andre kreditorene og debitorlandet kommer fram til et forslag til restrukturering. Med trussel om å nekte å godta forslaget, kan den enkelte kreditor kreve å få bedre betingelser enn de som har forhandlet fram forslaget. Dette vil hemme gjeldsforhandlingene. Derfor innføres det en bestemmelse om at restruktureringsforslaget gjøres bindende for alle kreditorene når et tilstrekkelig stort flertall av kreditorene aksepterer det.

Når gjeldsforhandlingene pågår og betalingsstansen gjelder, vil debitorlandet likevel ha behov for finansiering for at ikke all økonomisk aktivitet skal stoppe opp. Alle kreditorene vil være tjent med at landets økonomiske problemer ikke forverres ytterligere. Ingen kreditor – verken gamle eller nye – vil imidlertid yte lån hvis også slike lån omfattes av restruktureringen. Derfor knettes det et prinsipp om at slik nødvendig finansiering får prioritet.

Når debitorlandet kan søke beskyttelse under denne ordningen og kreditorenes rettigheter begrenses, kan maktforholdet forrykkes for langt i favør av debitorlandet, sammenlignet med hva som gjelder for debitorer under nasjonal konkurslovgivning (se fotnote 4). Derfor etableres det et låneprogram i Valutafondet som skal fremme debitorlandets vilje og evne til gjeldsforhandlinger.

Under gjeldskrisen på 1980-tallet bestod utenlandske lån til myndighetene i fremvoksende økonomier stort

⁴ I korthet er det elementer fra konkurslovgivning for bedrifter på nasjonalt plan som blir løftet opp på det internasjonale planet. Sammenlignet med nasjonale konkursordninger for bedrifter, er en viktig forskjell at stater – til forskjell fra bedrifter – ikke kan settes under offentlig administrasjon, myndighetene (styret) kan ikke avsettes og landet (bedriften) kan ikke avvikles og eiendelene selges. Dette er nærmere behandlet i Krueger (2002c).

⁵ Det er ikke snakk om simpelt flertall, men en høyere prosent. Den konkrete satsen er ennå ikke fastsatt.

⁶ Skillet mellom soliditets- og likviditetsproblemer er vanskelig. Skillet er spesielt vanskelig for land, men er kritisk viktig for SDRM. Dette behandles noe nærmere i avsnitt 7.

⁷ Dette vil selvfølgelig også være til skade for debitorlandet. Gjennom indirekte virkninger kan det skade andre land i tillegg, og dermed true internasjonal finansiell stabilitet.

sett av mellomlangsigte syndikerte banklån. Bankene hadde ofte etablert en varig forbindelse med landet, og kunne derfor strekke seg langt for å unngå en stopp i finansieringen eller innkalling av lånene. Bankene kunne også utsettes for press fra myndighetene i hjemlandet som ledd i en internasjonal aksjon for å unngå en finansiell krise. Selv om det var mange banker, utgjorde syndikatene en relativt enhetlig forhandlingsmotpart. Bankene hadde også ofte nokså sammenfallende interesser. Hvis en bank søkte å holde igjen forhandlingene for å oppnå bedre betingelser, kunne de andre bankene som regel presse igjennom en løsning. Bankene kunne også bruke andre pressmidler, som for eksempel trussel om utestengning av fremtidig deltagelse i syndikatlån. Hvis en bank søkte dekning for sine krav gjennom rettsapparatet og vant frem, var den forpliktet til å dele en eventuell merverdi likt med alle kreditorene.

Samordningsproblemene er blitt større gjennom 1990-årene. En økende andel av utenlandske lån til myndighetene i fremvoksende økonomier har blitt gitt som obligasjonslån. Andelen har økt fra 13 prosent i 1980 til 60 prosent i 2000. Dette skyldes dels at obligasjonslån brukes mer ved ny opplåning, men også at syndikerte banklån ble gjort om til Brady-obligasjoner som del av løsningen på gjeldskrisen på 80-tallet.⁸

Internasjonale obligasjonslån er langt vanskeligere å restrukturere.⁹ Obligasjonseiere har ikke i samme grad som banker en varig forretningsforbindelse med låntakerlandet, men kan ofte ha kjøpt lånene i markedet som en porteføljeinvestering. Obligasjonseierne er mange og har sprikende interesser. For myndighetene vil det være vanskeligere å utsette obligasjonseierne enn banker for press i forbindelse med behovet for å gjennomføre redningsaksjoner ved finansielle kriser. Bare en relativt liten andel av internasjonale obligasjonslån lagt ut av stater har bestemmelser som sikrer koordinering blant kreditorene ved mislighold (se avsnitt 6).

I tillegg til at obligasjonslån er blitt mer utbredt, har debitorland brukt mange forskjellige typer låneinstrumenter og henvendt seg til stadig flere typer investorer.¹⁰ En formell restruktureringsordning kan derfor bidra til å løse et samordningsproblem som har blitt mer omfattende og komplisert.

Atferdsrisiko

Flere har i de senere årene fremhevet at Valutafondets store kriselån bidrar til atferdsrisiko i de internasjonale finansmarkedene (se spesielt Meltzer-rapporten (2000)¹¹). Dette er en internasjonal variant av den atferdsrisikoen som kan oppstå på nasjonalt plan i forbindelse med innskuddsgaranti og sentralbankers «lender of last resort»-funksjon for banker. Valutafondet har stadig oftere organisert store lån i forbindelse med finansielle kriser. Mangelen på et formelt rammeverk for gjeldsrestrukturering har i flere tilfeller vært en medvirkende årsak til dette. Kriselånene har skjermet debitorlandet og kreditorene fra de tapene som de kunne fått ved restrukturering.¹² Forventninger om at Valutafondet ville tre støtte til, har medført at debitorlandet ikke tidsnok eller i tilstrekkelig grad har korrigert ubalanser i økonomien. Kreditorene har ikke tatt tilstrekkelig hensyn til risikoen. Dermed har private lån til fremvoksende økonomier blitt for billige og for store, noe som har gitt hyppigere og alvorligere finansielle kriser.

Mulighetene for atferdsrisiko har vært en sentral drivkraft i arbeidet med reformering av den internasjonale finansielle arkitekturen helt siden 1995 og er også en viktig begrunnelse for et regelverk for restrukturering av statsgjeld.¹³

4 Innvendingene mot forslaget

Innvendingene mot forslaget kan deles inn i tre hovedgrupper:

- a) Begrunnelsene
- b) Virkningene
- c) Realismen

a) Innvendinger knyttet til begrunnelsene for forslaget

«Er samordningsproblemene blant kreditorene så store som påstått?»

Samordningsproblemene blant kreditorene har ikke forhindret at flere land har gjennomført restrukturering av statsgjeld de senere årene (Russland (1998), Ecuador (1999), Pakistan (2000) og Ukraina (2000)). De umiddelbare finansielle ringvirkningene av mislighold og/eller restruktureringer har vært små, jf senest Argentina.¹⁴

⁸ I alt 18 land utstedte Brady-obligasjoner i perioden 1990 til 1997. Det var den daværende amerikanske finansminister Brady som på slutten av 80-tallet foreslo å restrukturere og omgjøre misligholdte banklån til omsettelige obligasjoner.

⁹ Staters obligasjonslån lagt ut i det innenlandske markedet lider ikke under slike samordningsproblemer, siden staten under nasjonal lovgivning som regel har omfattende immunitet mot rettslige skritt fra kreditorene. Det samme gjelder også lån fra nasjonale banker. Vi kommer nærmere inn på skillet mellom innenlandsk og utenlandsk gjeld i avsnitt 7.

¹⁰ Roubini (2002a) oppsummerer det på følgende måte: «In summary, the variety of claims (bank loans of various maturity, different types of bonds under different legal jurisdiction and with or without collective action clauses) and types of creditors (retail investors, investment and commercial banks, real money fund, hedge funds and other highly leveraged aggressive creditors, dedicated emerging market funds and cross-over investors) makes the collective action problem of coordinating the interests and action of such an heterogeneous world of claims and claimants almost impossible: investors may rush to the exits in a destructive panic; they may rush to the courthouse and start litigation if the debtor suspends payments and they may free ride /holdout even if a majority of creditors could reach an agreement advantageous to all.»

¹¹ Meltzer ledet Financial Institution Advisory Commission, som avga sin rapport til den amerikanske kongressen i 2000. Kommisjonen rapport omtales gjerne med hans navn.

¹² Cline (2002) bestrider beskrivelsen av at Valutafondets kriselån generelt har skjermet kreditorene for tap. Kreditorene har også bidratt med å dekke refinansieringsbehovet for landene selv når krisene var et faktum. Erfaringene fra blant annet Asia-krisen viser også at debitorlandene utsettes for store kostnader selv om Valutafondet trer støttende til. Se Stiglitz (2002).

¹³ Se for eksempel Williamson (2000), Kenen (2001) og Eichengreen (1999 og 2002) om reformering av den internasjonale finansielle arkitekturen. Se Rogoff og Zettelmeyer (2002) for en historisk oversikt over forslag til regelverk for restrukturering av statsgjeld.

¹⁴ Dette var iallfall et toneangivende syn før og rett etter Argentina misligholdt statsgjelden i desember 2001. Rentebetingelsene på argentinske statslån skjøt i været i løpet av høsten 2001, men utslagene på andre lands statslån var begrenset. Dette var også en medvirkende årsak til at Valutafondet stoppet lånet til Argentina. Refinansieringsproblemene for flere land i regionen utover i 2002 har nyansert dette synet, selv om mange andre forhold også har spilt inn.

Riktignok var Russlands mislighold av innenlandsk statsgjeld i 1998 et unntak. Ringvirkningene var imidlertid ikke først og fremst knyttet til at misligholdet og restruktureringen var uryddig og langdryg, men at misligholdet kom overraskende på de internasjonale investorene. Russland ble ansett som «too big to fail», eller rettere sagt «too nuclear to fail».¹⁵

I begrunnelsen for SDRM er det imidlertid vist til de problemene Peru hadde i 1999, da restrukturering av statsgjelden nesten ble stoppet gjennom domstolene. Elliott Associates¹⁶ gikk til sak mot Peru for å få utbetalt pålydende verdi av to banklån myndighetene hadde garantert. Elliot hadde kjøpt lånene i markedet for halvparten av pålydende verdi. I stedet for å akseptere bytte av banklånene til Brady-obligasjoner, som flertallet av kreditorene godtok, fikk de etter flere runder i rettsapparatet rettens kjennelse for at sikkerhet kunne tas i penger som skulle utbetales til kreditorer som hadde akseptert Brady-obligasjoner. Snarere enn å bestride dette i retten (noe som ville tatt tid og resultert i mislighold av de nye obligasjonene), valgte de peruanske myndighetene å betale ut denne kreditoren.

Det har senere blitt hevdet at kjennelsen i denne saken var omstridt. Kjennelsen hadde trolig ikke stått seg ved en anke til høyere rettsinstans. Problemene ved selve restruktureringen hadde heller ikke nevneverdig innvirkning på den peruanske økonomien.¹⁷

«Ville ordningen spilt noen rolle i de seneste krisene?»

SDRM ville ikke vært til mye hjelp i de fleste alvorlige og mest fremtredende kriser i fremvoksende økonomier de senere årene. Bare i Argentina var brorparten av statsgjelden lagt ut i utlandet, og ville således vært omfattet av ordningen. I krisene i Mexico (1994/95), Russland (1998), Brasil (1998/99 og 2002) og Tyrkia (2000-2002) var statsgjelden lagt ut innenlands, og ville dermed ikke vært omfattet av ordningen.¹⁸ I krisene i Asia i 1997/98 (Sør-Korea, Thailand og Indonesia), og for så vidt også i Brasil og Tyrkia, var det privat sektors utenlandsgjeld som var hovedproblemet.

Det er med andre ord vanskelig å finne noen klar sammenheng mellom omfanget av finanskriser i fremvoksende økonomier de senere årene og mangelen på et formelt regelverk for restrukturering av statsgjeld (se Mussa 2002b).

Videre har et uklart rammeverk neppe vært avgjørende for at land har nølt med å ta initiativ til å restrukturere statsgjelden. Ofte er det frykten for at mislighold av statsgjelden også vil føre til bank- og valutakrise.¹⁹ Dette kan igjen skape sosiale og politiske problemer, som fører til at den sittende regjeringen må gå av.²⁰ Landets politiske myndigheter motsetter seg derfor i det lengste en restrukturering av statsgjelden.

«Er atferdrisikoen knyttet til Valutafondets støttelån i krisetider overdrevet?»

Etter gjeldskrisen på 80-tallet steg kapitaltilgangen til fremvoksende økonomier kraftig fram til 1996. Den var drevet av konjunkturrelle og strukturelle forhold, men også av overoptimisme og flokkmentalitet. Selv om atferdrisiko gjorde seg gjeldende i enkelttilfeller, er det usikkert om det var avgjørende for den samlede kapitaltilgangen.

Kapitaltilgangen til fremvoksende økonomier har imidlertid falt betydelig de siste årene og er nå lav. Långiverne ser ut til å legge større vekt på risiko. Et geopolitisk viktig land som Russland måtte restrukturere statsgjelden etter krisen i 1998.²¹ Valutafondet sa nei til ytterligere lån til Argentina i desember 2001.²²

Det er dessuten lite empirisk grunnlag for å hevde at atferdrisiko har vært fremtredende ved lån fra fondet.²³ Enkelte hevder at dagens problem snarere er for lite og for dyr kapital til fremvoksende økonomier.²⁴

b) Innvendinger knyttet til virkningene av forslaget

«Heller enn å redusere antall kriser, kan det tenkes at krisene kommer raskere enn før»

Forslaget kan gjøre plasseringer i disse landene mindre

¹⁵ Se Roubini (2002b).

¹⁶ Et amerikansk fond som spesialiserte seg i å kjøpe lån som er nær mislighold, nettopp for å søke å ta gevinst ved rettslige skritt eller lignende. Slike fond kalles ofte «vulture fund».

¹⁷ Eichengreen (2002a) viser til at tilfellet med Peru riktignok ikke danner presedens i juridisk forstand. Poenget er imidlertid at det danner presedens i økonomisk forstand – kreditorene presset Peru til å løse saken utenfor rettssystemet. Dette vil i fremtiden gi andre kreditorer motiv til å forsøke det samme. Dette vil igjen undergrave de andre kreditors ønske og evne til å opptre samlet. Det vil også medføre at land vil vente for lenge med å initiere en nødvendig restrukturering.

¹⁸ Se fotnote 9.

¹⁹ Innenlandske banker sitter gjerne med betydelig andeler av statsgjelden og kan selv bli insolvente ved en nedskrivning av statsgjelden. Innenlandske og utenlandske investorer ønsker dermed ikke bare å kvitte seg med statspapirer, men trekker innskuddene sine ut av bankene og ut av landet. Valutakursen utsettes for betydelig press. Et fastkursregime vil da som oftest måtte oppgis, fordi valutareservene er utilstrekkelige og/eller høye renter gjør situasjonen i bankvesenet enda verre. Valutakursen faller kraftig i verdi og gjør statsgjelden enda tyngre å betjene, fordi gjelden gjerne er knyttet til utenlandsk valuta.

²⁰ Fischer (2001) viser til at i mange av kriselandene skjer det politiske omskiftninger. Dette var opplagt et fremtredende element i de argentinske myndighetenes motvilje mot restrukturering.

²¹ Dell'Ariccia m fl (2002) finner empirisk belegg for at betydningen av atferdrisiko ble redusert etter dette.

²² Bildet er ikke entydig og pendelen svinger litt fram og tilbake. Etter store redningspakker for Mexico 1994/95 og landene i Asia 1997/98, var fokus etter hvert rettet mot de uheldige effektene dette kunne ha på atferdrisiko. Etter krisen i Russland i 1998, som fikk globale reperkusjoner, var bekymringen igjen den internasjonale finansielle stabilitet. Dette var nok en medvirkende årsak til at det ble etablert et omfattende program for Brasil i slutten av 1998/begynnelsen av 1999. Store lån til Tyrkia (2001) og Argentina (2001) førte til fornyet diskusjon om atferdrisiko. Selv om ringvirkningene av krisen i Argentina syntes begrenset i 2001, må de nye store lånene til Brasil (2002) og Uruguay (2002) ses på bakgrunn av at krisen i Argentina har blitt mer alvorlig enn tidligere antatt og har hatt stor betydning for de øvrige landene i Sør-Amerika. I Tyrkia (2002) var geopolitiske hensyn også viktige. The Economist 5. januar 2002 uttrykker det slik: «The IMF's refusal to bail out Russia in 1998, and Argentina too, for now, are exceptions rather than a refreshing new trend».

²³ Se Lane og Phillips (2000), Jeanne og Zettelmeyer (2001) og Cline (2002). Se også fotnote 21.

²⁴ «If you want more countries to experience higher economic growth, you want more funds going through these emerging markets, not less - and ultimately at lower interest rates for countries that are having to pay the interest rates.» Statssekretær John Taylor i det amerikanske finansdepartementet i talen «Improving the Bretton Woods Financial Institutions» 7. februar 2002.

attraktive, siden sannsynligheten for gjeldsrestrukturering øker. Kapitalen kan også bli mindre stabil. Dette bygger på følgende resonnement:

- Når kreditorene vet at det er lettere og mindre kostbart for debitorlandene å velge gjeldsforhandlinger og restrukturering, kan kreditorene rømme landet «for sikkerhets skyld» når problemer oppstår. Dette kan gjøre at krisene kommer tidligere enn før.
- I verste fall kan slike forventninger om mulig restrukturering medvirke til at en krise oppstår som ellers ikke ville oppstått uten slike forventninger.²⁵

Dette kan gi to utilsiktede effekter:

- Henvender et land seg til Valutafondet for å få lån, kan lånebetingelsene for privat kapital forverre seg raskere enn før. Dette skyldes at innføringen av SDRM fører til at kreditorene forventer restrukturering i større grad enn tidligere.

Den kraftige økningen i risikopremien på argentinske statslån gjennom 2001 kan ses i dette lyset. Til tross for en stor lånepakke og omlegging av politikken i slutten av 2000, var investorene engstelige for at IMF kunne komme til å kreve en form for restrukturering av statsgjelden for å løse Argentinas problemer. En slik tolkning er også relevant for Brasils problemer i 2002. De statsfinansielle problemene i Brasil våren 2002 var ikke så alvorlige som i Argentina i 2001. Likevel økte rentene på Brasils statsgjeld i løpet av to måneder til et nivå som det tok syv måneder å nå for Argentina i 2001.²⁶

- Slike mekanismer kan føre til at et land med problemer kommer senere til IMF enn ønskelig. Erfaringene med beredskapslåneordningen (CCL) viser dette.²⁷ Ingen ønsker å bruke ordningen fordi den signaliserer at noe tross alt er galt.

c) Innvendinger knyttet til realismen i forslaget

Ordningen vil kreve overnasjonale bestemmelser som skal overstyre nasjonal rett. Hjemmelsgrunnlaget vil da enten måtte være i form av en internasjonal traktat eller i form av endringer i Valutafondets vedtekter som det enkelte medlemsland er bundet av. (Det krever et flertall på 85 prosent av stemmene i fondet.). I begge tilfeller vil en tilslutning fra det enkelte land trolig forutsette behandling i landets lovgivende forsamling. Dette innebærer at prosessen vil bli tidkrevende.

Det vil trolig også bli vanskelig å få støtte i de enkelte land til å etablere en slik overnasjonal ordning hjem-

let i Valutafondets vedtekter. Mange land er skeptiske til å overlate mer innflytelse til overnasjonale organisasjoner – og da særlig Valutafondet. Det kan også være spørsmål om det er tilstrekkelig med støtte fra et flertall av land for å etablere ordningen, eller om ordningen vil kreve enstemmighet blant alle land. USAs støtte er avgjørende, siden de med 17 prosent av stemmene i fondet kan hindre en endring av dets vedtekter. Selv om USA så langt har støttet at SDRM utredes videre, har flere toneangivende representanter uttalt seg kritisk, blant annet Taylor, statssekretær i finansdepartementet; Hubbard, formannen for presidentens økonomiske rådgivere og McDonough, sjefen for New York Fed.

Det er også massiv motstand mot forslaget blant viktige kreditorgrupper som Institute of International Finance (representerer internasjonale banker) og Emerging Markets Trade Association (representerer obligasjonsinvestorene). Store, toneangivende debitorland som Mexico og Brasil er også meget skeptiske.

5 En kontraktsbasert løsning

Taylor har tatt til orde for et markedsbasert alternativ til SDRM. Dette går ut på å innføre klausuler i kontraktene for de enkelte lånene, som forplikter kreditorene til å følge bestemte regler ved restrukturering. Slike klausuler (på engelsk går de under samlebetegnelsen Collective Action Clauses, CACs) brukes allerede i dag i obligasjonslån lagt ut under engelsk og japansk lov, men brukes ikke i lån lagt ut under amerikansk (egentlig New York) og tysk lov.

CACs vil kunne oppnå mye av det samme som Kruegers forslag. Spesielt vil klausulene sikre at restruktureringen kan avgjøres ved et flertall blant kreditorene, og hindre at enkeltkreditorer oppnår fordeler på bekostning av de andre. En slik løsning vil være basert på frivillige kontrakter mellom partene, og vil ikke være presset gjennom mot debitorlandenes og kreditorenes vilje. Det vil også være enklere å gjennomføre, siden det ikke vil være nødvendig å etablere politisk støtte for en overnasjonal løsning der Valutafondet får en sentral rolle.

Denne løsningen har imidlertid flere svakheter. For det første synes markedsbasert frivillighet å være en utilstrekkelig drivkraft. Allerede i etterkant av Mexico-krisen i 1995 ble det foreslått at internasjonale statslån burde innføre slike klausuler i lånekontraktene. Senere har G22, G10, G7 og IMFC²⁸ oppfordret til det samme, men uten nevneverdig effekt. Mesteparten av internasjonale statslån lagt ut etter 1996 har ikke inkludert slike klausuler. Ved utgangen av 2001 var det under 30 prosent av utestående internasjonal statsgjeld som inneholdt slike klausuler.

²⁵ Se Roubini (2000). Han ser likheter med mulig bruk av valutakontroll for å stoppe kapitalutgang. Tilsvarende resonnement forklarer hvorfor myndighetene er meget tilbakeholdne med å diskutere devaluering i et fastkursregime.

²⁶ Den mexicanske sentralbanksjef Ortiz fremhever dette som faren med å innføre SDRM, se Ortiz (2002).

²⁷ Denne låneordningen ble opprettet for land som kunne utsettes for «smitte» fra kriser i andre land som følge av panikkartet flokkatferd blant internasjonale investorer. Land skulle kunne forhåndskvalifisere for ordningen. Adgang til ordningen skulle signalisere at landets økonomi grunnleggende var i balanse og at det ikke var svakheter i den økonomiske politikken. Erkjennelsen av at problemer i finansmarkedene i praksis sjelden oppstår uten at det er en viss sårbarhet for sjokk i utgangspunktet, har medført at land kvier seg for å bruke ordningen. Snarere enn å skjeme et land for problemer utenfra, kan bruken oppfattes som at tegn på at problemer er under oppseiling. Se Meltzer (2000).

²⁸ IMFC (International Monetary and Financial Committee) er det rådgivende politikorganet for Valutafondet og møtes normalt halvårlig.

Manglende interesse skyldes blant annet:

- Fremvoksende økonomier har vært motvillige til å inkludere slike klausuler i sine internasjonale lån av frykt for høyere lånekostnader. Dette til tross for at empiriske undersøkelser har vist at slike klausuler neppe har denne effekten.²⁹
- Investorene i det amerikanske markedet, der en stor del av disse lånene legges ut, har liten kjennskap til slike klausuler. Mange av investorer er redde for at deres rettigheter vil reduseres, og at klausulene vil gjøre det lettere for fremvoksende økonomier å velge restrukturering.

For det andre har forskjellige forsøk på å fremme inkluderingen av slike klausuler hatt lite hell:

- Canada og Storbritannia har gått foran med et godt eksempel og inkludert slike klausuler i sine internasjonale statslån. EU-land har besluttet å gjøre det samme. Dette har ikke endret synet på slike klausuler blant fremvoksende økonomier.
- Forslag om å kreve slike klausuler som forutsetning for eksempel for børsnotering i New York har ikke ført frem, i hovedsak på grunn av manglende hjemmelsgrunnlag i børsreglementet. Å kreve CACs i obligasjonslån som forutsetning for kriselån fra Valutafondet eller differensiere lånerenten avhengig av bruk av CACs, er vanskelig blant annet av formelle grunner.

For det tredje lider slike klausuler under følgende svakheter:

- De gjelder bare for det enkelte obligasjonslån, og løser ikke samordningsproblemene mellom kreditorer for ulike lån. Det samme gjelder også ulike typer gjeld – for eksempel banklån og handelskreditter.
- Flertallet av obligasjonslån inneholder ikke slike klausuler i dag.
- Selv om det innføres slike klausuler i alle typer lån, vil reglene kunne tolkes ulikt mellom forskjellig typer gjeldsinstrumenter og i forskjellige jurisdiksjoner.
- De klausulene som brukes i dag, har ikke bestemmelser for felles og enhetlig representasjon av kreditorene.

6 En kompromissløsning

Fra Krueger fremmet sitt forslag høsten 2001 og fram til vårmøtet i IMFC 2002 var diskusjonen hovedsakelig konsentrert om argumentene for og mot SDRM. Særlig ble det stadig mer klart at USA ikke fullt og helt støttet forslaget, men foretrakk det markedsbaserte, kontraktsmessige alternativet. IMFC uttalte etter vårmøtet 2002

at begge forslagene burde utredes nærmere, fordi de var komplementære snarere enn konkurrerende: CACs kan bidra positivt på kort sikt, mens SDRM er det langsiktige målet. Mulighetene for en SDRM kunne dessuten påvirke markedsaktørene til å bruke CACs, og dermed gjøre SDRM overflødig.

7 Videre arbeid med SDRM

En viktig side ved SDRM er «uholdbar gjeld».³⁰ Siden ordningen bare skal omfatte solvensproblemer, blir grensedragningen mot hva som er forbigående likviditetsproblemer avgjørende. Men problemer som i utgangspunktet er forbigående kan bli permanente, avhengig av rente- og valutakursutviklingen, økonomisk vekst osv, jf Brasil 2002. Hvilke innstramningstiltak som er politisk gjennomførbare, varierer også. Tyrkia har for eksempel strammet inn betydelig mer enn landene i Sør-Amerika. Vurderingen av hva som er «uholdbar gjeld» vil dermed alltid være basert på et betydelig innslag av skjønn, og svaret vil alltid være usikkert.³¹

Det er ennå ikke helt avklart hvilke typer gjeld som skal omfattes av ordningen. Utgangspunktet er at det er statsgjeld lagt ut i utlandet – dvs under utenlandsk jurisdiksjon – som skal omfattes. Samordningsproblemene under nasjonal jurisdiksjon er mindre. Staten har stor grad av immunitet mot rettslige skritt fra kreditorene, og kan således tvinge gjennom restruktureringen.³² Det vil også trolig bare være utenlandsk statsgjeld til private kreditorer som omfattes av ordningen. Det eksisterer allerede et forum for restrukturering av gjeld til offentlig sektor – den såkalte Paris-klubben. Uansett om visse typer gjeld holdes utenfor, vil en samlet restrukturering kreve utstrakt koordinering for at den skal aksepteres av de ulike kreditorgrupper.

Organet som skal ta seg av de juridiske sidene ved gjeldsforhandlingen, må også utredes nærmere. Det foreløpige forslaget går ut på at organet knyttes til Valutafondet, men skal være løsrevet fra fondets styre og administrasjon. Det er imidlertid reist spørsmål ved flere sider av forslaget – særlig om organet blir tilstrekkelig uavhengig når det gis en viss tilknytning til fondet.

Andre sider ved forslaget har ennå ikke vært særlig vurdert. Det gjelder blant annet:

- Hvordan behandle utenlandsk privat gjeld i debitorlandet, herunder spørsmålet om bruk av valutakontroll.
- Forholdet mellom ny finansiering som skal gis prioritert under ordningen og annen prioritert gjeld (gjeld til multilaterale organisasjoner).
- Beskyttelsen av kreditors rettigheter i forbindelse med betalingsstansen under ordningen.
- Ordningens forhold til gjeldsletteordningen for fattige land (HIPC-initiativet).

²⁹ Eichengreen og Mody (2001) og Becker m fl (2002). Land med lav kredittkvalitet kan få høyere lånekostnader, mens det motsatte gjelder for land med høy kredittkvalitet. Resultatene fra studiene er imidlertid usikre og sensitive til metodene som brukes.

³⁰ Krueger (2002d) definerer gjeld som holdbar/uholdbar på følgende måte: «A sovereign debt is sustainable when the sovereign can, with reasonable policies, service the debt to an extent that the future debt-to-GNP ratio will ultimately stabilize or fall. It is unsustainable when, under any realistic set of policies and circumstances that can be envisaged, the debt-to-GDP ratio (or debt-to-export ratio in some cases) will rise without limit.»

³¹ Vurdering av uholdbar gjeld IMF (2002c)

³² Utenlandske kreditorer ser at denne immuniteten kan resultere i mislighold som følge av manglende vilje til å betale snarere enn manglende evne. Derfor er det utbredt at stater ved opplåning i utlandet helt eller delvis oppgir denne immuniteten.

8 Avslutning

Innvendingene mot SDRM må tas alvorlig, men er ikke tungtveiende nok til å forsvare status quo. Forsvaret av status quo kan snarere være et uttrykk for at viktige kreditorgrupper og debitorland ser seg bedre tjent med dagens politikk, med mulighetene for store lån ved kriser, også i situasjoner der restrukturering kan være nødvendig. Deres motstand mot SDRM kan derfor være et tegn på at atferdsrisiko er et reelt problem.

CACs synes utilstrekkelig som løsning på kreditorernes samordningsproblemer. SDRM er nødvendig for å ivareta manglene ved CACs. SDRM er utformet nettopp med dette siktemålet. Med SDRM kan debitorlandet og de internasjonale kreditorene opptre som om alle relevante gjeldsinstrumenter inneholdt CACs.

At SDRM kan bety at kapital til fremvoksende økonomier blir dyrere og knappere, er verken opplagt eller nødvendigvis negativt. Selv om restruktureringer kan bli hyppigere, blir trolig kostnadene ved dem mindre. Om risikopremien øker og kapitaltilgangen reduseres, reflekterer dette i så fall et riktigere uttrykk for risikoen. Diversifiseringen mellom land vil øke, noe som er ønskelig. SDRM vil ventelig medføre mer stabil kapitaltilgang, siden land med høy risiko nettopp får mindre kapitaltilgang.

Med globaliserte finansmarkeder er dagens rammeverk for restrukturering av statsgjeld utilstrekkelig. Norge som en del av den nordisk-baltiske valgkretsen i Valutafondet støtter derfor forslaget om etablering av SDRM. Spesielt har den nordisk-baltiske kretsen talt sterkt for tiltak som tar sikte på å redusere behovet for store redningspakker fra IMF og andre internasjonale finansinstitusjoner. Et juridisk bindende rammeverk for restrukturering av internasjonale statslån vil bidra til ryddigere, raskere og mer rettferdige gjeldsforhandlinger. Forutsigbarhet vil bidra til at nødvendige gjeldsforhandlinger påbegynnes tidligere enn i dag. SDRM vil således gjøre det mulig å overlate en større del av ansvaret for å løse gjeldsproblemene til låntakerlandet og de internasjonale investorene.

På denne bakgrunnen ønsket den nordisk-baltiske kretsen velkommen det gjennombruddet som skjedde under IMFC-møtet i høst, der kommunikeet uttrykkelig ba Valutafondet om å utarbeide et konkret forslag til en gjeldsordning for land som kunne vurderes allerede ved neste møte, våren 2003.

Referanser

- Becker, Torbjörn; Richards, Anthony; Thaicharoen Yunyong (2002): «Bond Restructurings and Moral Hazard: «Are Collective Action Clauses Costly?» Kommer i *Journal of International Economics*
- Cline, William (2002) «Private Sector Involvement: Definition, Measurement, and Implementation» Innlegg på konferanse om *The Role Of The Official And Private Sectors In Resolving International Financial Crises* i regi av Bank of England, 23 – 24 juli 2002
- Dell'Arsiccia, Giovanni; Schnabel, Isabel; Zettelmeyer, Jeromin (2002): «Moral Hazard and International Crisis Lending: A Test» *Working Paper* Nr. 02/181 International Monetary Fund, Washington DC
- Lane, Timothy; Phillips, Steven: «Does IMF Financing Result in Moral Hazard» *Working Paper* Nr. 00/168 International Monetary Fund, Washington DC
- Eichengreen, Barry (1999): «Toward a New International Financial Architecture: A Practical Post Asian Agenda», Institute of International Economics, Washington DC
- Eichengreen, Barry; Moody, Ashoka (2000): «Would Collective Action Clauses Raise Borrowing Costs» *Working Paper* 7458, National Bureau of Economic Research, Cambridge
- Eichengreen, Barry (2002a): «Crisis Resolution: Why We Need a Krueger-Like Process to Obtain a Taylor-Like Result,» Innlegg på konferanse «*Sovereign Debt Workouts: Hopes and Hazards*», Institute for International Economics, Washington DC, april 2002
- Eichengreen, Barry (2002b): «*Financial Crises*» Oxford University Press
- Fischer, Stanley (2001): «The International Financial System: Crises and Reform», *The Robbins Lectures*, London School of Economics, oktober 2001
- Financial Institution Advisory Commission (2000), Rapport til den amerikanske kongressen, Washington DC, mars 2000
- IMF (2002): «Assessing Sustainability», International Monetary Fund, juni 2002
- Jeanne, Olivier; Zettelmeyer, Jeromin (2001): «International Bailouts, Moral Hazard, and Conditionality», *Economic Policy*, Vol. 33 (Oktober), s. 409-32
- Kenen, Peter B (2001): «The International Financial Architecture: What's New? What's Missing?» Institute of International Economics, Washington DC
- Krueger, Anne (2001): «International Financial Architecture for 2002: A New Approach to Sovereign Debt Restructuring» Tale på *the National Economists' Club Annual Members' Dinner American Enterprise Institute*, Washington DC, november 2001

- Krueger, Anne (2002a): «New Approaches to Sovereign Debt Restructuring: An Update on Our Thinking» Innlegg på konferanse «*Sovereign Debt Workouts: Hopes and Hazards*» Institute for International Economics, Washington DC, april 2002.
- Krueger, Anne (2002b): «Crisis Prevention and Resolution: Lessons from Argentina» tale på konferanse om «*The Argentina Crisis*» i regi av National Bureau Of Economic Research (NBER), Cambridge, juli 2002
- Krueger, Anne (2002c): «A New Approach to Sovereign Debt Restructuring» International Monetary Fund, Washington DC, 16 april 2002
- Krueger, Anne (2002d): «Sovereign Debt Restructuring Mechanism: One Year Later» tale på Banco de Mexico's konferanse om «*Macroeconomic Stability, Financial Markets and Economic Development*», Mexico City, november 2002
- Mussa, Michael (2002a): «Argentina and the Fund: From Triumph to Tragedy» *Policy Analyses in International Economics* 67, Institute of International Economics, Washington DC
- Mussa, Michael (2002b): «Latin American Economic Crisis», høring i den amerikanske kongressen, oktober 2002
- Ortiz, Guillermo (2002): «Recent Emerging Market Crises: What Have We Learned?» *Per Jacobson Lecture*, Basel, Switzerland
- Rogoff, Kenneth; Zettelmeyer, Jeromin (2002): «Bankruptcy Procedures for Sovereigns: A History of Ideas, 1976—2001» *Working Paper* Nr. 02/133 International Monetary Fund, Washington DC
- Roubini, Nouriel (2000): «Bail-In, Burden-Sharing, Private Sector Involvement (PSI) in Crisis Resolution and Constructive Engagement of the Private Sector. Evolving Definitions, Doctrine, Practice and Case Law,» Stern School of Business New York University, september 2000
- Roubini, Nouriel (2002a): «Do We Need a New Bankruptcy Regime?» *Brookings Paper on Economic Activity*, Nr.1, 2002. Brookings Institution, Washington, D.C
- Roubini, Nouriel (2002b): «Private Sector Involvement in Crisis Resolution and Mechanisms for Dealing with Sovereign Debt Problems» Innlegg på konferanse om *The Role Of The Official And Private Sectors In Resolving International Financial Crises* i regi av Bank of England, 23 – 24 juli 2002
- Stiglitz, Joseph (2002): «Globalization and Its Discontents.» New York: W. W. Norton
- Williamson, John: «The Role of the IMF: A Guide to the Reports» *International Economics Policy Briefs*, Institute of International Economics, Washington DC, mai 2000

Bankenes prising av risiko ved utlån til foretakssektoren

Eivind Bernhardsen, doktorgradsstipendiat, Universitetet i Oslo og Norges Bank, og Kai Larsen, seniorrådgiver i Avdeling for finansiell analyse og struktur, Norges Bank¹

En bank som i gjennomsnitt priser sine utlån for lavt i forhold til risikoen knyttet til lånene, vil over tid svekke sin soliditet. Bankenes prising av risiko har derfor betydning for stabiliteten i det finansielle systemet. Prisingen har også betydning for allokeringen av kapital i økonomien. I denne artikkelen gjør vi et forsøk på å analysere graden av risikoprising for lån til norske aksjeselskap. Vi ser på sammenhengen mellom et anslag for bedriftenes lånerente og et konkurrisikomål, begge beregnet med utgangspunkt i årsregnskapene til et stort utvalg bedrifter for perioden 1989-2001. Resultatene indikerer at graden av risikoprising har økt over perioden. Renten som tilbys høyrisikoforetak er i snitt noe lavere enn vi ville forvente dersom renten ikke har tilbakevirkende effekt på konkurrisikoen. Vi argumenterer for at dette delvis kan tilskrives effekter av asymmetrisk informasjon i lånemarkedet.

1 Innhold

Artikkelen starter med en generell drøfting av markedet for lånekapital. Vi ser blant annet på strategisk prising, informasjonsaspektet og relasjonen mellom långiver og låntaker. De neste kapitlene introduserer modell, metode og data. Deretter følger to kapitler med analyse og drøfting av resultatene, herunder en kort analyse av graden av risikoprising i ulike næringer og regioner. Artikkelen avsluttes med en oppsummering. I appendikser følger en mer detaljert beskrivelse av noen av resultatene.

2 Markedet for lånekapital

En rekke forhold har betydning for prisingen av utlån til foretak, for eksempel porteføljeeffekter, konkurranse-situasjonen, graden av asymmetrisk informasjon og risikoaversjon. Spesielt informasjonsaspektet har gitt opphav til en omfattende økonomisk litteratur. Den følgende diskusjonen er ikke uttømmende, men gir en kort motivasjon av enkelte momenter som vi mener kan ha spesiell relevans for analysen.

Porteføljeeffekter

I et marked med fri konkurranse og symmetrisk informasjon er det realistisk å anta at en risikonøytral bank vil sette renten på et utlån slik at den dekker forventet tap knyttet til lånet. Hvis banken ikke er risikonøytral, vil den skille mellom risikoen som kan diversifiseres bort i en stor portefølje og risikoen som ikke lar seg diversifisere bort. Bankene vil da, alt annet gitt, ønske å sette renten slik at den inkluderer en risikopremie som reflekterer det enkelte låns bidrag til porteføljens risiko totalt sett.

Det kan imidlertid argumenteres for at innslaget av porteføljeeffekter i bankenes prising av individuelle utlån er begrenset. Lånekontrakter er ofte fastsatt for en spesifisert periode, men kan bli reforhandlet i løpet av perioden dersom viktige lånevilkår brytes. Dette kan være vilkår knyttet til bedriftens gjeldsbetjeningssevne, soliditet eller antatt verdi på sikkerhetene knyttet til

lånet. Det er imidlertid ikke naturlig å anta at vilkårene i kontrakten er knyttet til bankens generelle disposisjoner. Når bankens porteføljesammensetning endrer seg, vil derfor banken bare i begrenset grad kunne prise om risikoen. Det vil også være utfordrende for banken å finne gode anslag på hvordan hvert enkelt utlån bidrar til porteføljens risiko. Blant annet er svært få bedrifter i Norge notert på børsen. Korrelasjoner i kredittrisiko må derfor i stor grad beregnes over dimensjoner som for eksempel næring og lokalisering ved hjelp av historiske tapsdata. Det er derfor rimelig å anta at banken først og fremst ivaretar hensynet til diversifisering ved å ikke overeksponere seg i enkeltbransjer når den inngår nye lånekontrakter.

Strategisk prising

Renten kan være et strategisk instrument for banken for å skaffe seg nye og beholde eksisterende kunder. Bankene kan ha god lønnsomhet på «sekundære» produkter som det er naturlig å selge inn sammen med lånet. Produkter som betalingstjenester, forsikring og finansiell rådgivning kan derfor bidra til krysssubsidiering av renten. I et markedssegment med svak konkurranse kan banken ønske å underprise risikoen i en viss periode hvis den øyner muligheter for økt markedsrett på et senere tidspunkt. En bank som kan tilby kunden et bredt spekter av tjenester, vil normalt ha større muligheter til å følge en slik strategi enn en spesialisert långiver.

Under virksom konkurranse kan en anta at det er mindre innslag av slik strategisk prising. Men konkurranse har ikke nødvendigvis en entydig effekt på rentesettingen. En bank som har erfaring, vil være klar over at lønnsomheten av utlånsvirksomhet er høyere i oppgangstider enn i nedgangstider, og at risikoberegningene som foretas når økonomien går godt, ikke nødvendigvis er riktige ved et konjunkturuomslag. En god langsiktig strategi for banken kan derfor være å prise inn ekstra risiko i tider hvor lønnsomheten er god. På kort sikt kan det imidlertid være fristende å avvike fra denne strategien, spesielt

¹ Takk til Tore Anders Husebø, Steinar Strøm og Bent Vale for nyttige kommentarer og bidrag.

i møte med mindre etablerte tilbydere som kanskje opererer med for lave risikopremier i forsøk på å vinne markedsandeler i en periode hvor markedet er spesielt lønnsomt.²

Informasjonsaspektet

I markedet for lånekapital vil det være flere dimensjoner av privat informasjon. Låntaker vil vite mer enn banken om sine fremtidsutsikter og risikoen som tas ved løpende prosjekter. Banken vil på sin side erverve seg informasjon om låntaker som ikke kjennes av konkurrerende långivere. Det førstnevnte vil kunne gi opphav til «atferdsrisiko» og «uheldig utvalg», mens det sistnevnte kan gi banken en informasjonsprofitt på eksisterende kunder.

Eierne av en bedrift med begrenset ansvar vil motta hele oppsidepotensialet ved en risikabel investering, mens de bare kan tape egenkapitalen ved et uheldig utfall. Når bedriften har privat informasjon om risikoen knyttet til de prosjekter den velger å investere i, er det naturlig å anta at den fritt velger prosjektet som maksimerer egenkapitalavkastningen. Dette prosjektet vil ikke nødvendigvis være det som gir høyest forventet nåverdi av totalkapitalen. Hvis oppsidepotensialet er tilstrekkelig stort eller egenkapitalandelen tilstrekkelig liten, kan det godt være at bedriften velger et prosjekt som gir negativ forventet nåverdi. Risikoen for at en bedrift kan bruke sitt informasjonsfortrinn til å trosse bankens intensjoner med lånekontrakten, går under navnet «atferdsrisiko» i økonomisk litteratur. Potensialet for atferdsrisiko er en viktig årsak til at banken vil kreve lånet sikret, samt at lånekontrakten ofte legger føringer på blant annet gjeldsbelastningen til bedriften. Hvis føringer som er nedfelt i lånekontrakten ikke overholdes, kan banken kreve at den blir reforhandlet før utløpet av kontrakten. Banken kan i enkelte tilfeller kreve kontrakten hevet.

Hvis banken mener en låntaker har økt sin risiko, vil den ønske kompensasjon i form av høyere rente når lånet skal reforhandles. En høyere rente vil imidlertid igjen kunne øke risikoen låntaker ønsker å ta, fordi nåverdien av egenkapitalen etter en renteøkning kan bli for lav hvis bedriften holder seg til prosjekter som er antatt å ha moderat risiko. Denne formen for atferdsrisiko kan blant annet forklare at banken ofte ønsker å nedfelle relativt spesifikke føringer på hva bedriften kan foreta seg i henhold til lånekontrakten.³ Renten alene kan ikke brukes til å kompensere for all risiko, og det vil være en grense for hvor høyt banken vil sette renten for eksisterende kunder.

Hvis en bank forsøker å prise enhver risiko med en tilstrekkelig høy rente når den oppretter nye kredittrelasjo-

ner, vil den stå overfor problemet med «uheldig utvalg». En bedrift kan ønske å investere i prosjekter som har lav forventet avkastning hvis avkastningen er sikker. For at slike prosjekter skal være lønnsomme, kan ikke renten på lånet være for høy. Hvis bedriften aksepterer en høy rente, kan dette tyde på at prosjektet har høy risiko. Andelen av lån som gis til bedrifter med høy risiko, vil derfor kunne øke når renten settes for høyt. Det kan vises at uheldig utvalg kan føre til «kredittrasjoner» i den forstand at det finnes bedrifter som ikke får lån uansett hvilken rente de er villige til å betale.⁴

Relasjoner mellom lånegiver og låntaker

Under asymmetrisk informasjon kan det være store forskjeller i prissettingen av nye og eksisterende lånekontrakter. Banken vil typisk ønske å investere i oppfølging av bedriftene i utlånsporteføljen, ikke bare for å kunne evaluere den løpende risikoen, men også for å disiplinere bedriften fra å foreta disposisjoner på bankens bekostning. Det er rimelig å tenke seg at disse oppfølgingskostnadene avtar etter hvert som banken lærer bedriften å kjenne, slik at banken etter hvert kan tilby en lavere rente enn konkurrerende tilbydere. Informasjonsfortrinnet banken har om den eksisterende kredittrelasjonen kan også virke til ulempe for bedriften. Hvis banken velger å si opp kontrakten, vil alternative kreditttilbydere kunne tolke dette som et signal om at banken har negativ informasjon om bedriften. Risikoen for en slik stigmatisering øker alternativkostnaden til bedriften. Banken vil på sin side kunne ta en noe høyere rente enn den ellers ville ha kunnet ta.⁵ Det er argumenter for at enkelte kostnader vil påløpe på nytt hvis banken velger å erstatte bedriften med en ny lånekunde. Fordi bedriftens fremtidsutsikter er usikre, kan disse kostnadene føre til at banken i enkelte tilfeller ønsker å holde på en debitor, selv om banken mener den for øyeblikket representerer en for høy risiko relativt til den renten banken kan ta. Ved å si opp lånekontrakten eller begjære bedriften konkurs gir banken fra seg muligheten for fremtidige inntekter dersom bedriftens utsikter og risiko viser seg å bedres. Denne muligheten kan betraktes som en opsjon for banken, og prisen for denne kan betraktes som en del av alternativkostnaden ved å si opp kredittrelasjonen.⁶

Det er liten tvil om at informasjonsaspektet setter et sterkt preg på utlånsmarkedet. Hvilken betydning informasjonsasymmetri har for utlånsmarkedets funksjonalitet i sin helhet, vil imidlertid avhenge av det institusjonelle rammeverket, relevante lover og forskrifter, kompetansen i sektoren og instrumentene som er tilgjengelige, samt kulturelle særpreg og historisk erfaring.

² En generell diskusjon av bankers tilpasning over konjunktorene samt mulige implikasjoner for finansiell stabilitet er gitt i Øverli (2002). For en kommentar til effektene av konkurranse på bankenes utlånsmargin for samme periode, se Finansiell stabilitet 1/2001, side 29.

³ Se for eksempel Berlin and Mester (1992).

⁴ Se Stiglitz and Weiss (1981).

⁵ Se for eksempel Sharpe (1990).

⁶ Se for eksempel Dixit og Pindyck (1993).

3 En enkel modell for prisingen av utlån

Vi vil nå se på en enkel toperiodemodell for prising av utlån. La ρ være lånets avkastningsrate. Med en sannsynlighet $(1-p)$ går bedriften ikke konkurs, og banken vil få tilbakebetalt $(1+r)$ for hver utlånskroner ved utløpet av perioden. Med sannsynlighet p går bedriften konkurs og banken mottar kun en andel α av det avtalte beløpet. I begge tilfeller påløper administrasjonskostnader γ pr. utlånskroner. Sammenhengen er oppsummert i likning (1). Videre tenker vi oss at banken vil kreve en premie for kredittrisikoen den tar ved å gi lån til bedriften fremfor å investere i et risikofritt alternativ med avkastning $1+r_f$. Motivert av prisligningen fra kapitalverdimodellen⁷ beskriver vi denne risikopremien ved produktet av lånets betaverdi β og en parameter π som er ment å representere bankens grad av risikoaversjon⁸, se likning (2).

$$(1) \quad E(1+\rho) = p\alpha(1+r) + (1-p)(1+r) - \gamma$$

$$(2) \quad E(\rho) - r_f = \beta\pi$$

Ved likning (1) og (2) kan vi eliminere $E(\rho)$ og løse for renten. Tilbakebetalingen av lånet er usikker, mens kostnader og avkastningskrav påløper med sikkerhet. Renten settes derfor for å dekke summen av risikopremie, alternativkostnad og administrasjonskostnader, justert for konkurssannsynlighet og tapsgrad som vist i likning (3).

$$(3) \quad (1+r) = \frac{\beta\pi + (1+r_f) + \gamma}{(1-p(1-\alpha))}$$

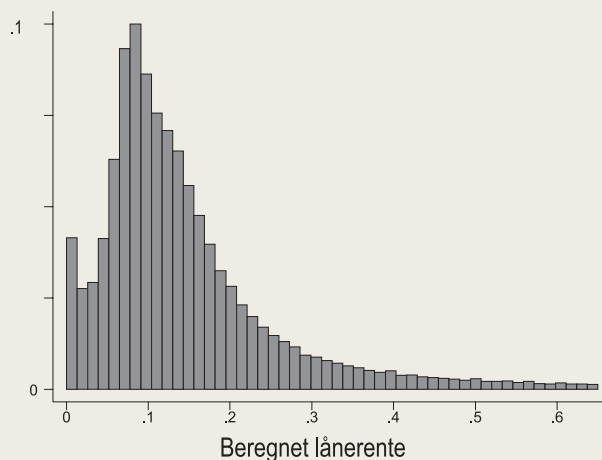
Ved denne toperiodemodellen får vi ikke tatt hensyn til betydningen av lånets løpetid på renten. Vi kan derfor strengt tatt bare anvende den sekvensielt hvis vi pålegger at bedriften hver periode kan tilbakebetale hele gjelden umiddelbart og at dette er kjent av banken. Usikkerheten vil da kun knytte seg til hvorvidt bedriften vil gå konkurs hver påfølgende periode.

Modellen tar heller ikke hensyn til eventuelle effekter av asymmetrisk informasjon. Som diskutert i kapittel 2 vil asymmetrisk informasjon kunne gi en grense for hvor høyt banken ønsker å sette renten.⁹ For de mest risikoutsatte foretakene vil derfor renten bestemt ved likning (3) trolig være høyere enn renten vi faktisk observerer for slike foretak. Hvor stor denne effekten er, vil imidlertid avhenge av hvorvidt banken sier opp kontrakten når konkurrisikoen blir for høy. Som diskutert i kapittel 2 kan banken være tilbakeholden med å gjøre dette hvis den har ikke-reversible kostnader i etableringen av nye kredittrelasjoner.

4 Data

Vi har ikke tilgang til foretakenes faktiske lånerente. Vi har derfor beregnet et anslag på lånerenten ved hjelp av informasjon fra foretakenes årsregnskaper. I beregningen har vi brukt foretakets rentekostnader i prosent av gjennomsnittlig langsiktig gjeld og kassekredittgjeld gjennom året. Siden vi bruker et uvektet gjennomsnitt av gjelden ved inngangen og utgangen av året, vil den beregnede gjennomsnittlige gjelden bli lavere (høyere) enn det faktiske gjennomsnittet dersom foretaket har nedbetalt store deler av sin gjeld (tatt opp mye ny gjeld) mot slutten av året. Rentekostnadene i resultatregnskapet viser imidlertid den faktiske rentekostnaden i løpet av året. Lånerenten vil derfor i et slikt tilfelle bli høyere (lavere) enn den faktiske lånerenten.

Figur 1 Fordeling av beregnet lånerente. Andel



Figur 1 viser fordelingen av den beregnede lånerenten etter at vi har ekskludert de 5 prosent største og minste verdiene. Fordelingen har en topp rundt 8 prosent, relativt få observasjoner over 30 prosent og en liten opphopning ved null. Som følge av problemene knyttet til bruken av uvektet gjennomsnittsgjeld har vi funnet det hensiktsmessig å trimme datasettet noe mer. Vi har valgt å ekskludere observasjoner med en lånerente på under 2,5 prosent og over 25 prosent. Utvalget består da av 118 464 foretak og utgjør totalt 532 066 observasjoner fordelt over perioden 1989-2001.

Som anslag for de ulike bedriftenes konkurssannsynlighet bruker vi prediksjoner fra Norges Banks kreditt-risikomodell.¹⁰ Som risikofri rente har vi brukt renten på norske statsobligasjoner med 10 års varighet.

⁷ Se for eksempel Copeland and Weston (1988) for en innføring i kapitalverdimodellen. For en diskusjon av kapitalverdimodellen i banksammenheng, se Pyle (1971) og Hart, m.fl. (1974).

⁸ Parametere β tolkes som det enkelte låns korrelasjon med bankens totale portefølje. Hvis banken er risikoavers er π positiv, mens den er null for en risikoneutral bank.

⁹ Økt rente vil isolert sett gi økt konkurssannsynlighet også når vi ser bort fra effektene av asymmetrisk informasjon, ved at den svekker bedriftens soliditet. Vi kan derfor ikke tolke avviket fra renten foreskrevet av likning (3) som effekter av asymmetrisk informasjon alene i den empiriske analysen.

¹⁰ Denne modellen benytter en estimert sammenheng mellom konkurs og bedrifts karakteristika som egenkapitalandel, likviditet, inntjening, alder, o.l. Se Bernhardsen (2001) eller Bernhardsen, Eklund og Larsen (2001) for en nærmere beskrivelse av modellen.

5 En empirisk spesifikasjon av modellen

Vi vil ha mange spørsmål når vi anvender denne modellen på data. Hvor gode er anslagene vi bruker for lånerente og konkurssannsynlighet, og hvilken sammenheng finner vi mellom dem? Finner vi en treghet i renten, og hvordan kan den motiveres? Hvis anslagene for rente og konkurssannsynlighet er adekvate og renten faktisk settes i tråd med modellen, hva impliserer dette for tapsgraden bankene må ha brukt, og hvordan finner vi at denne varierer over perioden?

For å besvare spørsmålene har vi valgt å estimere følgende relasjon med ikke-lineære minste kvadraters metode¹¹:

$$(4) \quad (1 + r_{it}) = q_1(1 + r_{it-1}) + q_2 \frac{\delta_t + (1 + r_{ft})}{(1 - p_{it}(1 - \alpha_t))} + e_{it}$$

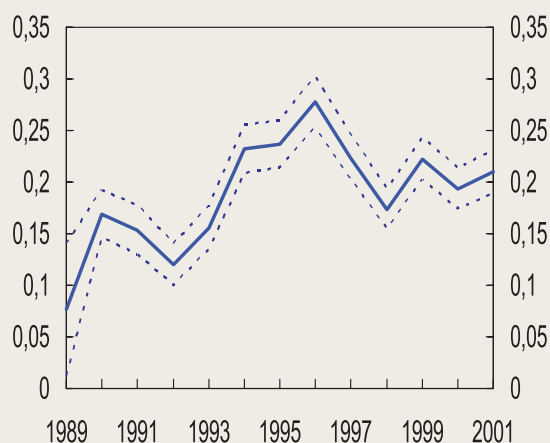
I likning (4) angir fotskriftene i bedrift og t årstall. Parameteren q_1 angir andelen foretak der renten holdes konstant fra forrige periode, for eksempel som følge av en fastrentekontrakt. Parameteren q_2 angir andelen rentekontrakter som settes i henhold til likning (3). A priori vil vi vente at $q_2 = 1 - q_1$, men vi legger ingen restriksjoner på q_1 og q_2 ved estimering av modellen utover at de er antatt å være konstante over perioden. Parametrene δ_t er summen av administrasjonskostnader γ og risikopremien $\beta\pi$. Vi har antatt at denne varierer over tid, men ikke mellom ulike bedrifter på samme tids-punkt. Dette tilsvarende situasjonen der bankene ikke ønsker eller ikke klarer å prise individuelle porteføljeeffekter inn i renten, som diskutert i innledningen. Parameteren β kan da tolkes som en størrelse som angir hvordan lønnsomheten av utlån til foretaksektoren er korrelert med andre risikoer i bankens totale portefølje, for eksempel utlån til husholdningssektoren, interbanklån, innenlandsk og utenlandsk aksjekapital, o.l. Tapsgraden $(1 - \alpha_t)$ er også antatt å variere kun over tid.

Vi har nå åpnet for at renten en bedrift betaler kan være konstant mellom to perioder, og at den forskjellen vi observerer kun skyldes tilfeldigheter som følger av måten vi har beregnet renten på. Det kan innvendes at dette ikke vil være relevant gitt motivasjonen for to-periodemodellen i kapittel 3. En løsning kan være å anta at banken, selv om den kostnadsfritt kan verifisere at bedriften er solvent inneværende periode, ikke kostnadsfritt kan beregne sannsynligheten for at bedriften går konkurs neste periode og derfor kan velge å holde renten konstant.¹²

6 Estimeringsresultater¹³

Vi estimerer parametrene q_1 og q_2 til henholdsvis 0,568 og 0,429. Det at begge parametrene ligger mellom 0 og 1 og dessuten summerer seg til 1, gir god støtte til tolkningen om at de er andeler. Anslaget for summen av administrasjonskostnader og risikopremie varierer over perioden med minste verdi på 0,01 og største verdi på 0,065. Vi finner det rimelig at denne parameteren kan variere mellom 1 og 6,5 prosent. Figur 2 viser anslagene for tapsgraden $(1 - \alpha_t)$ over perioden.

Figur 2 Estimert tapsgrad for hele utvalget¹⁾. Andel



¹⁾ Stiplede linjer viser 95 prosent konfidensintervall

Nivået på tapsgraden er lavere enn forventet og har en overraskende utvikling over perioden¹⁴. Rett før og under bankkrisen varierer anslaget rundt 10-15 prosent, mens 20-25 prosent er mer representativt for siste halvdel av 1990-tallet. Etter vår oppfatning ville en forvente en gjennomsnittlig tapsgrad på om lag 50 prosent rundt bankkrisen og muligens ned mot 30 i slutten av perioden. En forklaring på denne motsetningen kan være at graden av differensiering i rentesettingen har økt over perioden, og at graden av differensiering var lav på første halvdel av 1990-tallet¹⁵. Modellen som estimeres forutsetter full risikoprising over hele perioden, slik at den impliserte tapsgraden blir lav hvis prisingen er ufullstendig.

I et forsøk på å undersøke i hvilken grad dette resultatet er robust mot «målefeil» i den beregnede renten eller anslaget for konkurrrisiko, har vi estimert samme modell for foretak som alle er representert med minst 10 sammenhengende observasjoner.¹⁶ Vi fjerner dermed samtlige observasjoner fra foretak som tidligere ble fjernet

¹¹ For en innføring i ikke-lineære minste kvadraters metode (NLS), se for eksempel Greene (1997).

¹² Et anslag for sannsynligheten for at bedriften går konkurs i år $t+1$ kan kostnadsfritt beregnes ut fra årsregnskapet for år t . Dette årsregnskapet er imidlertid ikke offentlig tilgjengelig før i år $t+1$ og kan ikke brukes til å bestemme hvilken rente bedriften skal betale i løpet av år t . Forutsetningen er likevel stilistisk og pålegges for å forenkle problemet. Vi har ikke informasjon om lånenes løpetid.

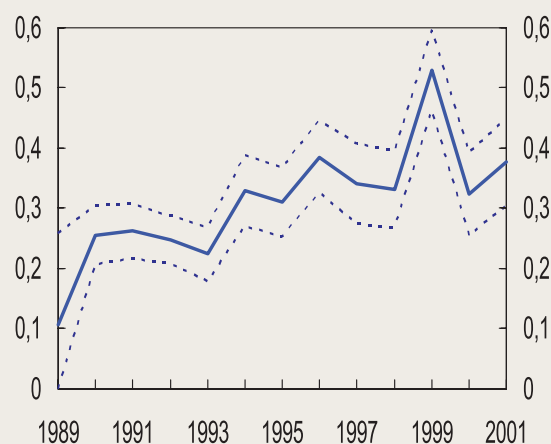
¹³ Se appendiks A for regresjonsutskrifter.

¹⁴ Sammenhengen mellom konkurssannsynlighet og rente er signifikant alle år bortsett fra 1989, se konfidensintervallene i figur 2 og 3. I beregningen for 1989 benytter vi også tall for 1988 og har derfor få observasjoner.

¹⁵ En forklaring til økt grad av risikoprising kan være at konkurrransen har økt over perioden, se Finansiell stabilitet 1/2001, side 29.

¹⁶ Datasettet har nå 134 712 observasjoner fordelt på ca. 10 000 foretak.

Figur 3 Estimert tapsgrad for redusert utvalg¹⁾. Andel



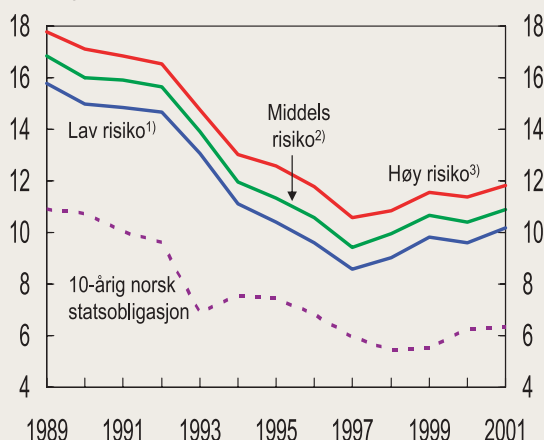
¹⁾ Stiplede linjer viser 95 prosent konfidensintervall

ett eller flere år fordi den beregnede lånerenten lå utenfor det skjønnsmessig spesifiserte intervallet 2,5 til 25 prosent¹⁷. For dette utvalget estimerer vi parametrene q_1 og q_2 til henholdsvis 0,605 og 0,392. Parametrene δ_t er også så å si upåvirket av reduksjonen av datasettet. Figur 3 viser at anslagene for tapsgraden nå er gjennomgående høyere. Med unntak av 1989 ligger den nå ganske stabilt omkring 25 prosent i tiden rundt bankkrisen, mens den varierer omkring 40 prosent i siste halvdel av perioden. Vi ser ingen grunn til å anta at bankene har kalkulert med høyere tapsgrad for bedriftene i dette utvalget, og tilskriver derfor forskjellen i nivået til ulik grad av usikkerhet i beregnet rente og konkurssannsynlighet. Nivået på tapsgraden er nå mer i tråd med hva vi forventer, men fordi nivået fremdeles stiger, ser vi ingen grunn til å endre tolkningen om at graden av risikoprising har økt over perioden.

7 Er bankenes prising av risiko tilstrekkelig?

I de to foregående kapitlene har vi forsøkt å analysere hvordan bankene faktisk setter renten på utlån til foretak. Vi fant en signifikant sammenheng mellom konkurrisiko og rente og forsøkte å analysere graden av risikoprising i lys av denne. I dette kapitlet forsøker vi å analysere hvorvidt bankenes prising av risiko har vært tilstrekkelig både når det gjelder *graden* av differensiering og *nivået* på renten. I figur 4 er foretakene i utvalget delt inn i tre risikogrupper basert på størrelsen på konkurssannsynligheten. Grensene for henholdsvis «lav», «middels» og «høy» risiko er skjønnsmessig satt. Figur 5 viser hvor stor andel av gjelden som kan henføres til de ulike risikoklassene.

Figur 4 Gjennomsnittlig beregnet lånerente i ulike risikogrupper. Prosent p.a.

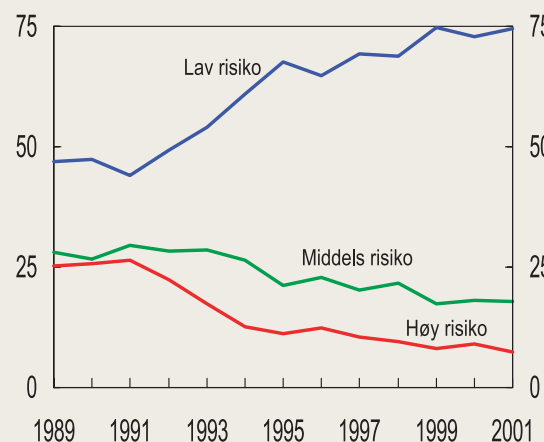


¹⁾ Konkurssannsynlighet under 0,5%

²⁾ Konkurssannsynlighet mellom 0,5 - 2,0%

³⁾ Konkurssannsynlighet over 2,0%

Figur 5 Ulike risikoklassers andel av gjelden. Prosent



Vi får bekreftet inntrykket av at bankene differensierer mellom graden av risiko i prisingen av utlån¹⁸. Vi ønsker imidlertid å stille spørsmål ved den kvantitative sammenhengen. En forskjell i lånerenten på mindre enn to prosentpoeng mellom foretak med henholdsvis høy og lav risiko kan synes lite. Videre kan en spørre seg om en total margin for den samlede låneporteføljen på om lag 4 til 5 prosentpoeng over risikofri rente er tilstrekkelig til å dekke forventet utlånstap, administrasjonskostnader og risikopremie¹⁹. For å kunne si noe mer om dette må vi gjøre normative utsagn om hvordan vi grovt sett mener banken burde sette lånerenten. Ut fra tilgjengelige data har vi begrensede muligheter til å evaluere dette. For diskusjonen som følger tar vi derfor forbehold om relevansen av metoden vi benytter.

¹⁷ Hvis «målefeil» i den beregnede renten er korrelert over tid vil vi vente mindre støy i dette datasettet. Konkurssannsynlighet og rente er begge beregnet ved hjelp av de samme årsregnskapene, slik at vi vil vente mindre støy også i konkurssannsynlighetene.

¹⁸ Vi har blant annet sett på en inndeling i henholdsvis 8 og 12 risikogrupper, og funnet at det er sammenheng mellom beregnet lånerente og risikogruppe for samtlige år i perioden 1989-2001.

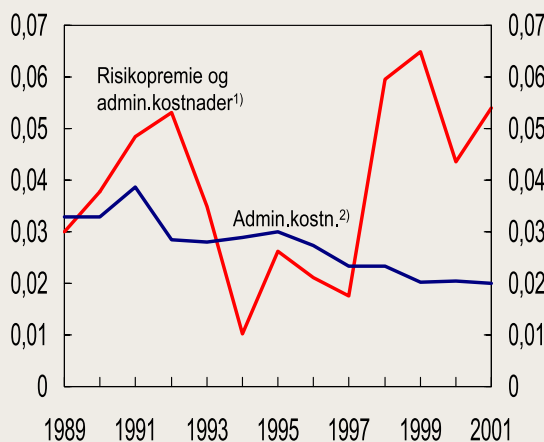
¹⁹ Marginen må også dekke kostnader knyttet til kapitaldekning.

Vi tar igjen utgangspunkt i modellen gitt ved likning (3), men velger nå å sette inn anslag for de ulike parametrene fremfor å benytte den estimerte modellen. Vi definerer en «referanserente» ved:

$$(5) \quad r_{it} = \frac{\beta\pi + (1 + rf_t) + \gamma_t}{(1 - p_{it}(1 - \alpha_t))} - 1$$

For å finne et anslag for kostnadskomponenten γ har vi brukt tall fra bankstatistikken. Vi har forutsatt at andelen av bankenes administrasjonskostnader som er knyttet til foretaksutlån, er lik renteinntektenes andel av bankenes samlede inntekter fra foretaksutlån for de enkelte år. Dette beløpet deles på totale utlån til foretak for å komme fram til et prosentvis påslag. Anslaget avtar noe over perioden, fra om lag 3,2 prosent i 1989 til 2,1 prosent i 2001, se figur 6.

Figur 6 Risikopremie og administrasjonskostnader. Andeler av hver utlånskrone



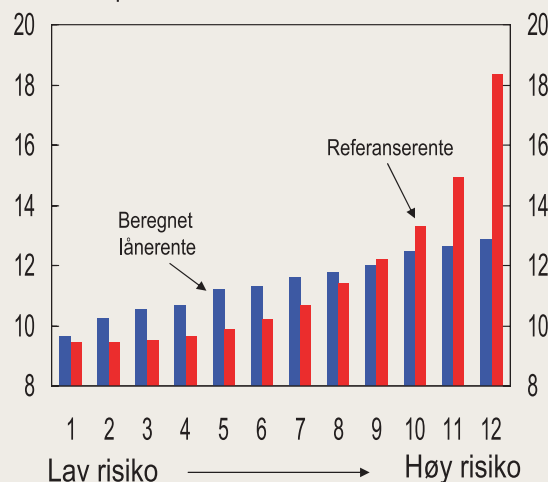
¹) Estimerer fra modellen.

²) Beregnet ved bankstatistikken.

Figur 6 viser også modellestimatene for summen av administrasjonskostnader og risikopremie δ_t , se kapittel 6. Differansen mellom kurvene gir et anslag på risikopremien $\beta\pi$, som kanskje noe overraskende varierer mye over perioden. Ut fra figuren kan det være fristende å konkludere med at bankene har betraktet foretaksutlån som spesielt korrelert med andre risikoer i perioden rundt bankkrisen samt etter 1998. Differansen er i gjennomsnitt 1,1 prosent over perioden. Fra bankstatistikken finner vi et alternativt anslag for risikopremien ved å bruke gjennomsnittet av bankenes samlede resultat relatert til foretaksutlån dividert på brutto utlån til foretak for perioden 1993-2001. Også denne finner vi til å være om lag 1 prosent. I beregningen av referanserenten bruker vi derfor en konstant risikopremie på 1 prosent. Vi velger videre å bruke en konstant tapsgrad på 40

Figur 7 Gjennomsnittlig beregnet lånerente og referanserente i ulike risikoklasser. 2001.

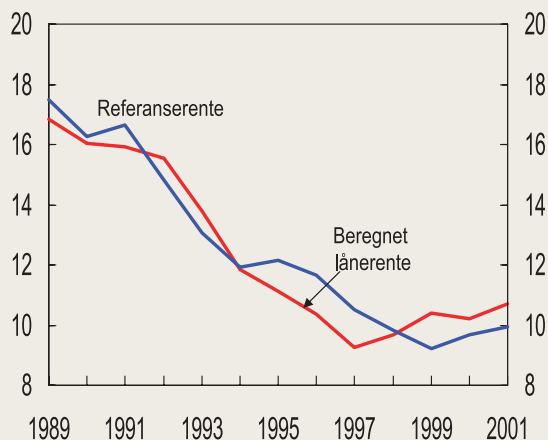
Prosent p.a.



prosent, renten på 10-årige norske statsobligasjoner som risikofri rente, samt anslagene vi har for konkurssansynlighetene. I figur 7 er gjennomsnittlig beregnet rente vist sammen med referanserenten for 12 risikogrupper. Vi ser at referanserenten er høyere enn beregnet rente for de mest risikoutsatte foretakene. Dette er kanskje ikke overraskende sett i lys av at vi ved beregning av referanserenten ikke har tatt høyde for at det kan finnes en øvre grense for hvor høyt banken vil ønske å sette renten. Referanserenten kan bare tolkes som en korrekt pris på risiko i en situasjon uten effekter av asymmetrisk informasjon og eventuelt andre forhold som gir tilbakevirkende effekt av renten på konkurssansynligheten.

Ifølge analysen var referanserenten i gjennomsnitt omtrent lik den beregnede lånerenten fram til 1994, se figur 8. Deretter var den beregnede lånerenten noe

Figur 8 Gjennomsnittlig beregnet lånerente og referanserente. Prosent p.a.



lavere enn referanserenten fram til 1997. I denne perioden var det stor ekspansjon og økende konkurranse i utlåns-markedet, samtidig som risikoen i foretakssektoren generelt ble oppfattet som lav og fallende. Det kan ha bidratt til lavere grad av risikoprising. Fra 1999 til 2001 var imidlertid den beregnede lånerenten høyere enn referanserenten. En mulig årsak kan være frykten for økte utlånstap som følge av mer urolige finansmarkeder i deler av 1998 og 1999, samt den negative utviklingen i siste halvdel av 2001²⁰. Videre kan generelt større oppmerksomhet rundt risikoprising og innføringen av mer avanserte risikostyringssystemer ha bidratt til noe større grad av risikoprising. Vårt inntrykk er at spesielt de store bankene har arbeidet systematisk med dette i flere år, blant annet for å kunne ta i bruk egne kredittrisikomodeller til fastsettelse av kapitaldekning som det åpnes for i forslaget til de nye kapitaldekningsreglene (Basel-II).

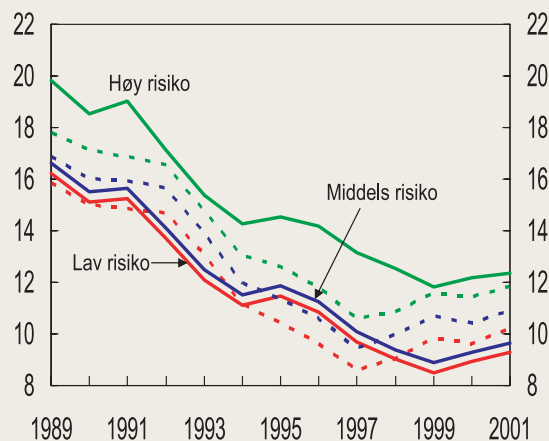
Referanserenten for foretak med høy risiko var betydelig høyere enn den beregnede lånerenten i store deler av perioden fram til 1999, se figur 9. Siden 1999 har referanserenten til foretak med høy risiko ligget på om lag samme nivå som den beregnede lånerenten, mens renten til foretak med lav og middels risiko er satt for høyt.

Kort om ulike næringer og regioner

Med unntak av fiskenæringen finner vi en klar sammenheng mellom beregnet lånerente og risikogruppe i samtlige næringer vi har analysert, se appendiks B. I fiske-næringen var det liten sammenheng mellom disse to indikatorene. I for eksempel 1999 var den beregnede lånerenten til foretak med lav risiko høyere enn renten til foretak med høy risiko i denne næringen. Graden av risikoprising, målt ved differansen mellom beregnet lånerente i den høyeste og laveste risikogruppen, er størst innenfor bygg/anlegg og hotell/restaurant. Det er imidlertid små forskjeller mellom de ulike næringene vi har analysert. Den beregnede lånerenten er klart lavest i eiendomsnæringen. Her lå renten i gjennomsnitt på 10,3 prosent over perioden. Renten var høyest i varehandelen, der den i gjennomsnitt lå på 13,5 prosent.

Ifølge analysen er det forholdsvis små regionale forskjeller i graden av risikoprising. I samtlige regioner er det sammenheng mellom beregnet lånerente og risikogruppe i alle år, se appendiks C. Differansen mellom beregnet lånerente i henholdsvis høy- og lavrisikogruppene er over perioden størst i Nord-Norge og minst i Oslo/Akershus. En mulig årsak til at den er minst i Oslo/Akershus kan være at det er større grad av konkurranse mellom bankene om lånekundene i denne regionen. Gjennomsnittlig beregnet lånerente er omtrent lik i alle regionene.

Figur 9 Gjennomsnittlig beregnet lånerente (stiplede linjer) referanserente (heltrukne linjer). Prosent p.a.



8 Oppsummering/konklusjon

I denne artikkelen har vi evaluert sammenhengen mellom beregnet lånerente og et konkursrisikomål med en enkelt motivert regresjonsmodell. Ved regresjonsanalysen finner vi en signifikant sammenheng mellom konkursrisiko og beregnet lånerente, der vi tolker regresjonskoeffisienten som et anslag på tapsgraden bankene må ha brukt hvis renten er satt i henhold til modellen. Mens vi a priori vil anta at tapsgraden har falt over perioden, finner vi at den impliserte tapsgraden øker. Vi tolker denne motsetningen som at graden av risikoprising har økt over perioden. Videre har vi beregnet en referanserente med bakgrunn i anslag for risiko og relevante kostnadskomponenter som et forsøk på å si noe om differensieringen av risiko har vært tilstrekkelig. Vi finner at det i gjennomsnitt er små forskjeller mellom referanserenten og den beregnede lånerenten, men at førstnevnte er marginalt høyere i perioden 1995-1997 og marginalt lavere i 1999-2001. Tallene kan tyde på at utlån til foretak med høy risiko ble priset for lavt i perioden fram til 1998. Fra 1999 er imidlertid referanserenten omtrent lik den beregnede lånerenten for høyrisikoforetakene. Vi finner små forskjeller i graden av risikoprising i ulike næringer og regioner.

²⁰ For å si noe om endringer i graden av risikoprising hos bankene ville det også vært interessant å analysere endringer i omfanget av lånesøknader som er gitt avslag. Vi har ikke informasjon om dette.

Referanser

- Berlin, Mitchell og Loretta J. Mester (1992): «Debt covenants and renegotiation», *Journal of Financial Intermediation* 2:95-133.
- Bernhardsen, Eivind (2001): «A model of bankruptcy prediction», Working Paper 2001/10, Norges Bank.
- Copeland, Thomas E. og J. Fred Weston (1988): *Financial Theory and Corporate Policy*, third edition, Addison-Wesley, New York.
- Dixit, Avinash K. og Robert S. Pindyck (1993): *Investment under uncertainty*, Princeton University Press. New Jersey.
- Eklund, Trond, Kai Larsen og Eivind Bernhardsen (2001): «Modell for analyse av kredittrisiko i foretakssektoren», *Penger og Kreditt* 2/01 (vol.29), Norges Bank.
- Finansiell stabilitet nr. 1/2001 (s. 29): «Rentemarginer ved utlån - et mål på bankenes konkurranseintensitet?», Norges Bank.

- Greene, William H. (1997): *Econometric Analysis*, Prentice Hall. New Jersey.
- Hart, Oliver D. og Dwight, M. Jaffee (1974): «On the application of portfolio theory to depository financial intermediaries», *Review of Economic Studies* 41 (vol. 1): 129-47.
- Pyle, David H. (1971): «On the theory of financial intermediation», *Journal of Finance* 26 (vol. 3):737-47.
- Sharpe, Steven A. (1990): «Asymmetric information, bank lending and implicit contracts: A stylized model of customer relationships», *Journal of Finance* 45(4): 1096-87.
- Stiglitz, Joseph E. og Andrew Weiss (1981): «Credit rationing in markets with imperfect information», *American Economic Review* 71(3):393-410.
- Øverli, Frode (2002): «Forsterker bankene konjunkturbølgene?», *Penger og Kreditt* 3/02 (vol.30), Norges Bank.

Appendiks A

Regresjonsutskrifter:

Number of obs = 381906 F(27,381879) = 1389617 Prob > F = 0.0000 Root MSE = .0354994 Res. dev. = -1466011 (nls)							Number of obs = 134712 F(27,134685) = 6735779 Prob > F = 0.0000 Root MSE = .0301997 Res. dev. = -560694.5 (nls)						
R	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]		R	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
q1	.5675235	.0012959	437.90	0.000	.5649835	.5700634	q1	.6048628	.0021057	287.25	0.000	.6007356	.6089899
q2	.4293936	.0014279	300.72	0.000	.426595	.4321922	q2	.3924014	.002334	168.13	0.000	.3878269	.396976
d89	.03						d89	.03					
d90	.0377677	.0017475	21.61	0.000	.0343427	.0411928	d90	.0344721	.0030941	11.14	0.000	.0284078	.0405365
d91	.0483756	.0017427	27.76	0.000	.04496	.0517911	d91	.0471869	.0030849	15.30	0.000	.0411406	.0532332
d92	.0530519	.0017138	30.96	0.000	.0496929	.0564109	d92	.0524137	.0030488	17.19	0.000	.0464381	.0583892
d93	.0348689	.0016611	20.99	0.000	.0316132	.0381245	d93	.0282857	.0029413	9.62	0.000	.0225207	.0340507
d94	.0101504	.0016104	6.30	0.000	.0069941	.0133067	d94	-.0026869	.0028484	-0.94	0.346	-.0082698	.0028959
d95	.026263	.0016244	16.17	0.000	.0230791	.0294469	d95	.0183903	.0028861	6.37	0.000	.0127336	.0240471
d96	.021012	.0016142	13.02	0.000	.0178483	.0241757	d96	.0128889	.0028626	4.50	0.000	.0072783	.0184994
d97	.0174669	.0015882	11.00	0.000	.0143541	.0205797	d97	.0074406	.0028312	2.63	0.009	.0018915	.0129897
d98	.0596362	.0016311	36.56	0.000	.0564393	.0628331	d98	.0568858	.0029395	19.35	0.000	.0511244	.0626472
d99	.064943	.0016321	39.79	0.000	.061744	.0681419	d99	.0622513	.002948	21.12	0.000	.0564733	.0680294
d00	.0434577	.0016038	27.10	0.000	.0403142	.0466011	d00	.0395939	.0029036	13.64	0.000	.0339029	.0452849
d01	.0540313	.0016258	33.23	0.000	.0508447	.0572179	d01	.0544442	.0029624	18.38	0.000	.0486379	.0602505
(1-a)89	.0762203	.0327269	2.33	0.020	.0120766	.140364	(1-a)89	.1058379	.0785803	1.35	0.178	-.0481781	.2598539
(1-a)90	.1692386	.0117114	14.45	0.000	.1462846	.1921926	(1-a)90	.2557277	.0249103	10.27	0.000	.206904	.3045514
(1-a)91	.1538507	.0120374	12.78	0.000	.1302577	.1774437	(1-a)91	.2626347	.0236628	11.10	0.000	.216256	.3090135
(1-a)92	.1198669	.0101518	11.81	0.000	.0999698	.1397641	(1-a)92	.2479645	.0202783	12.23	0.000	.2082193	.2877096
(1-a)93	.1556884	.0108725	14.32	0.000	.1343785	.1769982	(1-a)93	.2242997	.0229499	9.77	0.000	.1793183	.2692811
(1-a)94	.2320214	.0118519	19.58	0.000	.2087921	.2552508	(1-a)94	.3294118	.0301303	10.93	0.000	.270357	.3884667
(1-a)95	.2370839	.011433	20.74	0.000	.2146756	.2594922	(1-a)95	.3107942	.0291615	10.66	0.000	.2536382	.3679501
(1-a)96	.2772347	.0126754	21.87	0.000	.2523912	.3020782	(1-a)96	.3857019	.030508	12.64	0.000	.3259067	.4454971
(1-a)97	.2235629	.0110626	20.21	0.000	.2018806	.2452452	(1-a)97	.340759	.0342636	9.95	0.000	.2736029	.4079151
(1-a)98	.1737577	.0097461	17.83	0.000	.1546556	.1928598	(1-a)98	.3320303	.0326596	10.17	0.000	.2680182	.3960425
(1-a)99	.2226676	.0103407	21.53	0.000	.2024001	.242935	(1-a)99	.5293786	.0342624	15.45	0.000	.4622249	.5965322
(1-a)00	.1935901	.0099488	19.46	0.000	.1740907	.2130895	(1-a)00	.3239914	.035376	9.16	0.000	.2546552	.3933277
(1-a)01	.210104	.0109636	19.16	0.000	.1886157	.2315923	(1-a)01	.3770482	.0365072	10.33	0.000	.3054947	.4486017
(SE's, P values, CI's, and correlations are asymptotic approximations)							(SE's, P values, CI's, and correlations are asymptotic approximations)						

Føyningsmålet R² er beregnet til hhv. 44.7 og 48.2 prosent for de to modellene.

Appendiks B

GJENNOMSNTTLIG BEREGNET LÄNERENTE I ULIKE RISIKOGRUPPER. UTVALGTE NÆRINGER. PROSENT

	Gj.snitt													
FISKE OG FISKEOPPDRETT	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	1989-2001
Lav risiko	15,5	15,6	15,0	15,2	14,7	11,9	11,0	9,7	8,5	9,5	10,4	9,7	9,9	12,0
Middels risiko	15,9	14,8	15,2	15,7	13,9	12,0	10,9	10,3	8,0	9,5	9,9	9,7	10,4	12,0
Høy risiko	16,9	16,3	16,3	15,8	14,5	12,7	12,2	11,2	9,3	9,8	10,2	10,2	10,2	12,7
Gjennomsnitt totalt	16,5	15,9	16,0	15,7	14,4	12,3	11,5	10,5	8,6	9,6	10,2	9,9	10,2	12,4
- Standardavvik	3,7	3,8	4,1	3,9	4,0	3,9	4,0	3,8	3,7	3,7	3,5	3,2	3,1	3,7
Konkurssannsynlighet (%)	7,60	6,69	7,86	6,31	5,16	3,30	3,62	3,57	3,18	2,80	2,76	3,15	3,19	4,55
INDUSTRI OG BERGVERK	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	1989-2001
Lav risiko	16,1	15,6	15,4	15,3	13,8	11,8	11,2	10,3	9,2	9,7	10,6	10,3	10,8	12,3
Middels risiko	16,8	16,1	16,1	15,9	14,5	12,3	11,7	10,9	9,6	10,4	11,1	10,9	11,4	12,9
Høy risiko	17,5	16,8	16,8	16,6	15,0	12,9	12,6	11,8	10,6	11,1	11,7	11,4	12,1	13,6
Gjennomsnitt totalt	16,9	16,2	16,2	15,9	14,4	12,3	11,7	10,9	9,7	10,3	11,0	10,8	11,3	12,9
- Standardavvik	4,2	4,0	4,1	4,2	4,1	3,8	4,0	3,9	3,9	4,0	3,7	3,7	3,7	4,0
Konkurssannsynlighet (%)	3,74	3,53	4,00	3,44	3,04	2,74	2,59	2,86	2,72	2,68	2,45	2,63	2,28	2,98
BYGG OG ANLEGG	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	1989-2001
Lav risiko	16,5	16,2	16,0	15,5	14,2	12,2	11,4	10,8	9,6	10,1	10,9	10,5	11,3	12,7
Middels risiko	17,7	16,8	16,8	16,5	14,7	12,7	12,2	11,5	10,4	10,8	11,5	11,3	11,8	13,4
Høy risiko	18,4	17,9	17,7	17,1	15,5	13,5	13,5	12,3	11,5	11,9	12,3	12,2	12,8	14,4
Gjennomsnitt totalt	17,7	17,1	17,1	16,5	14,9	12,8	12,2	11,4	10,3	10,7	11,3	11,1	11,8	13,4
- Standardavvik	4,2	4,3	4,4	4,4	4,3	4,2	4,4	4,2	4,2	4,1	3,9	3,8	3,8	4,2
Konkurssannsynlighet (%)	4,61	4,76	5,48	4,13	3,87	3,07	2,50	2,52	2,26	2,34	2,19	2,33	2,20	3,25
VAREHANDEL	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	1989-2001
Lav risiko	16,7	15,7	15,7	15,7	13,9	12,2	11,7	10,9	9,9	10,2	10,8	10,6	11,4	12,7
Middels risiko	17,5	16,9	16,9	16,7	14,7	13,0	12,4	11,6	10,6	11,1	11,7	11,4	11,9	13,6
Høy risiko	18,3	17,8	17,5	17,2	15,3	13,6	13,1	12,4	11,3	11,5	12,3	12,1	12,5	14,2
Gjennomsnitt totalt	17,7	17,0	16,9	16,6	14,7	12,9	12,4	11,6	10,6	10,8	11,5	11,3	11,9	13,5
- Standardavvik	4,3	4,3	4,4	4,4	4,4	4,2	4,4	4,4	4,3	4,2	4,1	4,0	4,0	4,3
Konkurssannsynlighet (%)	4,76	4,29	4,95	4,16	3,59	2,99	2,71	3,10	3,20	3,27	2,82	3,03	2,67	3,50
HOTELL OG RESTAURANT	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	1989-2001
Lav risiko	14,2	14,0	14,3	14,3	12,4	10,7	9,8	8,8	7,9	8,6	9,5	9,1	9,7	11,0
Middels risiko	15,0	14,9	14,8	15,0	13,3	11,2	10,4	9,4	8,8	9,1	10,1	9,5	10,3	11,7
Høy risiko	16,7	15,6	16,0	15,7	13,9	12,3	11,5	10,8	9,5	10,0	10,8	10,7	11,1	12,7
Gjennomsnitt totalt	15,8	15,1	15,5	15,3	13,5	11,6	10,8	9,9	8,9	9,4	10,3	10,0	10,5	12,1
- Standardavvik	3,9	3,9	4,2	4,2	4,2	4,0	4,0	3,9	3,9	3,8	3,8	3,6	3,6	3,9
Konkurssannsynlighet (%)	7,77	7,90	9,21	7,85	7,26	6,24	5,53	6,26	6,47	7,10	6,10	6,72	5,90	6,95
FORR.M.TJENESTETYING	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	1989-2001
Lav risiko	16,8	15,8	15,9	15,4	13,7	11,9	11,2	10,4	9,2	9,6	10,5	10,2	10,8	12,4
Middels risiko	17,4	16,5	16,5	16,1	14,3	12,3	11,6	10,9	9,9	10,3	10,9	10,7	11,0	13,0
Høy risiko	18,0	17,1	17,1	16,9	14,7	13,2	12,8	12,0	10,5	10,6	11,7	11,6	11,9	13,7
Gjennomsnitt totalt	17,4	16,5	16,5	16,1	14,2	12,4	11,6	10,9	9,7	10,0	10,8	10,6	11,1	12,9
- Standardavvik	4,3	4,2	4,3	4,4	4,4	4,2	4,3	4,3	4,2	4,1	4,0	3,9	3,9	4,2
Konkurssannsynlighet (%)	4,03	3,49	3,91	3,26	2,65	2,29	1,98	2,13	2,17	2,13	2,02	2,18	2,02	2,64
EIENDOMSDRIFT	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	1989-2001
Lav risiko	14,6	13,8	13,5	13,2	11,7	9,4	8,6	7,7	6,7	7,5	8,4	8,2	8,8	10,2
Middels risiko	15,3	14,1	13,9	13,4	11,7	9,6	8,8	8,0	6,9	7,8	8,6	8,4	9,0	10,4
Høy risiko	15,9	15,1	14,4	14,1	12,3	10,5	9,6	8,7	7,7	8,4	9,4	9,2	9,7	11,2
Gjennomsnitt totalt	15,0	14,1	13,8	13,4	11,8	9,6	8,7	7,9	6,8	7,6	8,5	8,3	8,9	10,3
- Standardavvik	3,5	3,5	3,5	3,5	3,4	3,1	3,0	2,7	2,7	2,8	2,7	2,7	2,7	3,1
Konkurssannsynlighet (%)	1,02	0,96	1,27	1,12	0,86	0,69	0,57	0,65	0,66	0,69	0,66	0,74	0,75	0,82

Kilde: Norges Bank

Appendiks C

GJENNOMSnittlig BEREGNET LÅNERENTE I ULIKE RISIKOGRUPPER. REGIONER. PROSENT

NORD-NORGE 1)	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	1989-2001
Lav risiko	15,4	15,0	15,0	14,7	13,1	11,0	10,3	9,4	8,5	9,0	9,8	9,5	10,0	11,6
Middels risiko	16,6	15,9	15,8	15,8	14,0	12,1	11,4	10,7	9,5	10,2	10,7	10,5	11,0	12,6
Høy risiko	17,8	17,3	17,2	16,9	15,1	13,4	12,8	11,9	10,7	11,1	12,0	11,6	11,9	13,8
Gjennomsnitt totalt	16,7	16,1	16,1	15,8	14,0	11,9	11,2	10,5	9,3	9,8	10,6	10,3	10,7	12,5
- Standardavvik	4,1	4,1	4,3	4,3	4,2	4,1	4,1	4,0	4,0	3,9	3,8	3,7	3,7	4,0
Konkurssannsynlighet (%)	4,09	3,76	4,01	3,25	2,99	2,51	2,39	2,68	2,50	2,39	2,18	2,39	2,12	2,87

1) Nord-Trøndelag, Nordland, Troms og Finnmark

VEST-NORGE 2)	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	1989-2001
Lav risiko	15,8	14,9	14,8	14,7	13,1	11,1	10,2	9,4	8,4	8,9	9,7	9,4	10,0	11,6
Middels risiko	16,7	16,0	15,9	15,7	14,0	11,8	11,3	10,4	9,3	9,9	10,7	10,3	10,8	12,5
Høy risiko	17,7	17,1	16,9	16,7	14,9	13,1	12,5	11,8	10,5	11,0	11,6	11,5	12,0	13,6
Gjennomsnitt totalt	16,8	16,0	15,9	15,7	13,9	11,8	11,0	10,2	9,1	9,7	10,4	10,1	10,7	12,4
- Standardavvik	4,1	4,1	4,2	4,3	4,2	4,0	4,1	4,1	4,0	3,9	3,8	3,7	3,7	4,0
Konkurssannsynlighet (%)	4,03	3,55	4,00	3,27	2,82	2,48	2,14	2,47	2,41	2,42	2,10	2,24	2,05	2,77

2) Sør-Trøndelag, Møre og Romsdal, Sogn og Fjordane, Hordaland og Rogaland

SØR-NORGE 3)	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	1989-2001
Lav risiko	16,2	15,2	15,2	14,8	13,2	11,2	10,6	9,8	8,7	9,1	9,9	9,8	10,4	11,8
Middels risiko	17,0	16,0	15,8	15,5	13,8	11,8	11,3	10,7	9,6	9,9	10,7	10,5	11,1	12,6
Høy risiko	17,8	17,0	16,8	16,5	14,7	12,8	12,6	11,8	10,4	10,7	11,7	11,4	12,0	13,6
Gjennomsnitt totalt	17,0	16,1	16,0	15,6	13,8	11,8	11,2	10,5	9,3	9,7	10,5	10,3	10,9	12,5
- Standardavvik	4,2	4,2	4,2	4,3	4,3	4,1	4,2	4,2	4,1	3,9	3,8	3,8	3,8	4,1
Konkurssannsynlighet (%)	3,71	3,39	4,18	3,48	2,95	2,43	2,19	2,35	2,23	2,37	2,08	2,20	1,98	2,74

3) Vest-Agder, Aust-Agder, Vestfold og Østfold

ØST-NORGE 4)	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	1989-2001
Lav risiko	15,6	15,0	14,8	14,6	13,0	11,1	10,4	9,6	8,4	9,0	9,9	9,4	10,2	11,6
Middels risiko	16,6	15,9	15,8	15,7	13,8	12,0	11,3	10,4	9,2	9,8	10,6	10,3	10,9	12,5
Høy risiko	17,3	16,7	16,7	16,4	14,7	12,8	12,4	11,6	10,6	11,0	11,7	11,5	11,8	13,5
Gjennomsnitt totalt	16,5	15,9	15,8	15,5	13,7	11,8	11,1	10,2	9,1	9,7	10,5	10,2	10,7	12,4
- Standardavvik	4,1	4,0	4,1	4,2	4,1	4,0	4,2	4,0	4,0	3,9	3,7	3,6	3,7	4,0
Konkurssannsynlighet (%)	3,82	3,54	4,33	3,53	2,84	2,46	2,23	2,37	2,47	2,48	2,24	2,33	2,08	2,82

4) Telemark, Buskerud, Oppland og Hedmark

OSLO OG AKERSHUS	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	1989-2001
Lav risiko	15,9	15,0	14,6	14,5	12,9	11,3	10,6	9,9	9,0	9,2	9,9	9,8	10,3	11,8
Middels risiko	17,2	16,2	15,9	15,5	13,8	12,2	11,6	10,8	9,7	10,0	10,6	10,4	10,9	12,7
Høy risiko	18,2	17,3	16,7	16,1	14,4	12,9	12,5	11,6	10,6	10,3	11,0	11,0	11,4	13,4
Gjennomsnitt totalt	17,1	16,1	15,8	15,3	13,6	11,9	11,2	10,5	9,5	9,6	10,3	10,2	10,7	12,4
- Standardavvik	4,6	4,5	4,6	4,6	4,6	4,4	4,5	4,4	4,4	4,3	4,1	4,0	4,0	4,4
Konkurssannsynlighet (%)	3,58	3,16	3,74	3,11	2,66	2,17	1,82	2,05	2,20	2,25	1,93	2,09	1,89	2,51

Kilde: Norges Bank

Bankenes motpartsrisiko - resultater fra en kartlegging gjennomført av Norges Bank og Kredittilsynet

Karsten Gerdrup, rådgiver i Avdeling for finansiell analyse og struktur, og Bjørn Bakke, rådgiver i Avdeling for finansiell infrastruktur og betalingssystemer¹

Norges Bank har et overordnet ansvar for å fremme finansiell stabilitet og arbeider systematisk med å avdekke forhold som kan utløse en systemkrise. Som et ledd i dette arbeidet har Norges Bank sammen med Kredittilsynet gjennomført en kartlegging av norske bankers eksponeringer mot sine største motparter. Målet med denne kartleggingen er å vurdere risikoen for at norske banker får problemer med likviditeten eller soliditeten som følge av at en viktig motpart ikke innfrir sine forpliktelser. Funnene viser at norske banker i de fleste tilfeller ikke vil få alvorlige problemer med likviditet eller soliditet i tilfelle en av de største motpartene ikke kan gjøre opp for seg. Et unntak er eksponeringene mot enkelte store motparter i valutaoppgjøret, men kredittrisikoen knyttet til dette oppgjøret vil trolig avta sterkt når kronen blir inkludert i det internasjonale valutaoppgjørssystemet CLS i løpet av første halvår 2003. Likviditetsrisikoen vil imidlertid ikke bli tilsvarende redusert.

1 Innledning

Mange land har de siste 20-30 årene opplevd bankkriser som har fått store realøkonomiske konsekvenser (Hoggarth og Saporta, 2001). I Norge inntraff bankkrisen fra 1988 til 1992 samtidig med den største nedgangstiden siden annen verdenskrig. Arbeidet for å unngå at kriser igjen skal ramme store deler av det finansielle systemet, har fått høy prioritet av myndigheter og internasjonale organisasjoner, og tilsynsmyndighetenes rolle er blitt styrket i mange land. Reguleringer og tilsynsmessig praksis er i økende grad blitt basert på insentiver slik at bankene skal motiveres til å ha buffere som gjen-speiler deres risiko for uventet store tap (kapitaldekningsregelverk) eller likviditetsbortfall (likviditetsregler²), eller til å begrense konsentrasjonen av risiko i porteføljen (regler om store engasjementer). I det nye forslaget til kapitaldekningsregelverk (Basel II) er det lagt vekt på å gi bankene insentiver til å ta i bruk risiko-reducerende teknikker og avanserte risikosystemer.

Regulering og tilsyn er i stor grad rettet mot stabilitet i *enkelstinstitusjoner*, ikke nødvendigvis mot det *finansielle systemet* som helhet. Selv om solide og likvide enkeltinstitusjoner bidrar til stabilitet i det finansielle systemet som helhet, har teoretiske og empiriske arbeider de senere årene lagt vekt på at betraktning av risikoer i enkeltinstitusjoner gir begrenset informasjon om risikoer for systemet som helhet (Summer, 2002). For det første kan bankene være eksponert overfor ulike typer risiko som i begrenset grad er diversifiserbare. For det andre kan likviditets- eller soliditetssvikt i enkeltbanker forplantes videre i det finansielle systemet via et nettverk av usikrede interbankeeksponeringer. For det tredje kan en tillitssvikt utløse en finansieringstørke for flere institusjoner. Årsaker til systemkriser er omtalt nærmere i egen ramme. I praksis vil en eventuell systemkrise trolig

oppstå som følge av en kombinasjon av disse tre årsakene, men i denne artikkelen vil vi vurdere risikoen for systemkrise som følge av *direkte smitte* av likviditets- eller soliditetsproblemer.

Norges Bank har sammen med Kredittilsynet innhentet informasjon om store norske bankers usikrede eksponeringer mot sine største motparter ved de tre siste halvårsskiftene. Innhenting ble gjort med grunnlag i Kredittilsynets generelle fullmakter. Sveriges riksbank har gjennomført denne typen undersøkelser kvartalsvis siden juni 1999, og vår undersøkelse følger i hovedsak Riksbankens opplegg, som er beskrevet i Blåvarg og Nimander (2002).

Kapittel 2 gir en nærmere beskrivelse av undersøkelsen. Kapittel 3 analyserer resultatene fra undersøkelsen. Avsnitt 3.1 beskriver hva slags eksponeringer bankene har. Risikoen knyttet til ulike typer eksponeringer kan variere. Avsnitt 3.2 deler inn motparter etter sektorer. Denne inndelingen viser blant annet hvor utsatt bankene kan være for direkte smitte av likviditets- og soliditetsproblemer fra utlandet og muligheten for direkte smitte mellom banker i undersøkelsen. Risikoen knyttet til store usikrede eksponeringer kan også avhenge av hvor diversifisert det norske banksystemet er i valg av motparter. Dette vurderes i avsnitt 3.3. Avsnitt 3.4 beregner størrelsen på mulige tap i prosent av kjernekapitalen dersom en eller flere motparter skulle misligholde sine forpliktelser. Avsnitt 3.5 vurderer likviditetsrisikoen knyttet til om en innbetaling fra en motpart lar vente på seg. Kapittel 4 vurderer risikoen knyttet til handelen med valuta nærmere og betydningen av valutaoppgjørssystemet Continuous Linked Settlement (CLS). Kapittel 5 oppsummerer resultatene fra undersøkelsen.

¹ Takk til Ingrid Andresen, Dag Henning Jacobsen, Asbjørn Fidjestøl, Sigbjørn Atle Berg, Henning Strand, Kirsti Forfang (Kredittilsynet) og Asbjørn Enge for nyttige kommentarer. Ingrid Andresen og Dag Henning Jacobsen har også hjulpet med tilretteleggingen av datamaterialet.

² Jf. Basel Committee on Banking Supervision (2000): Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Organizations.

Risikotyper

- *Likviditetsrisiko*: Risikoen for tap knyttet til at en motpart ikke gjør opp sin forpliktelse til rett tid.
- *Kredittrisiko*: Risikoen for tap knyttet til at en motpart ikke gjør opp sin forpliktelse verken til rett tid eller på et senere tidspunkt.
- *Systemrisiko*: Risikoen for at banksystemets evne til å utføre sentrale oppgaver, som å formidle kreditt og håndtere risiko, skal forstyrres i vesentlig grad, slik at den finansielle stabiliteten blir truet. Slik risiko er blant annet knyttet til risikoen for at likviditets- eller solvensproblemer skal spre seg mellom bankene.

Hvordan oppstår systemkriser?

En systemkrise i banksektoren kan oppstå på minst tre ulike måter:

For det første kan en stor andel av banksektoren være eksponert overfor risikoer som er sterkt positivt korrelerte og som bankene i begrenset grad kan diversifisere bort. Bruk av kredittderivater og pant kan for eksempel redusere den enkelte banks risiko for tap knyttet til at lånekunder skal misligholde sine forpliktelser, men ved en makroøkonomisk krise kan også betalingsevnen til motpartene i kredittderivatavtalene og verdien av pant falle. Eksponering overfor risikoer som i begrenset grad er diversifiserbare, gjør bankene sårbare overfor samme type utviklingstrekk, som for eksempel svekket økonomisk utvikling og fall i formuesverdier. Dereguleringer og økt konkurranse siden midten av 1970-tallet har ifølge Hellwig (1995) bidratt til at denne typen risiko har økt i banksektoren. Bankenes mulighet til å bygge opp buffere mot større tap ved å operere med en høy rentemargin er blitt mer begrenset på grunn av sterkere konkurranse, samtidig som muligheten til å diversifisere bort risikoen er redusert. Borio og Lowe (2002) viser eksempelvis til sterke svingninger i makroøkonomisk utvikling, eiendomspriser og kredittutvikling som viktige forklaringer på mange kriser som har rammet viktige deler av lands finansielle systemer de siste 20 årene. Det var blant annet tilfellet i de nordiske landene for 10 år siden og for krisen som rammet store deler av sparebanksektoren i USA (S&L-krisen) på 1980-tallet og en stor gruppe mindre banker i Storbritannia i 1991.

For det andre kan en systemkrise utløses av kriser i enkeltbanker. Erfaringene viser at kriser i store finansinstitusjoner kan oppstå uten forvarsel. Baring Brothers falt overraskende i 1995 på grunn av en enkelt traders forretninger i derivatmarkedet, og hedgefondet Long Term Capital Management (LTCM) falt i 1998 på grunn av høy gjeldsbelastning og negative markedsutslag. Spesielt tilfellet med LTCM viser at usikrede eksponeringer mellom finansinstitusjoner potensielt kan utløse en systemkrise. Furfine (1999) har analysert dette nærmere. Generelt oppstår store eksponeringer mellom bankene gjennom bankenes ulike aktiviteter. Et vel-

fungerende interbankmarked bedrer likviditeten til den enkelte bank og gjør at pengepolitikk kan utøves mer effektivt. Interbankmarkedet gir også mulighet for inn-tjening, gevinst og risikoavlastning, men gjør samtidig banksystemet utsatt for kriser i enkeltbanker. Eksponeringer som oppstår i interbankmarkedet, er ofte usikrede. I prinsippet kan denne risikoen fjernes ved at sentralbanken inngår som motpart og garanter finaliteten av betalingene, men dette vil kunne skape store atferdsproblemer (Rochet og Tirole, 1996).

For det tredje kan en systemkrise oppstå som følge av *tillitssvikt* i markedene som gjør at likviditeten tørker inn. Utløsende faktor for en tillitssvikt kan være et negativt makroøkonomisk sjokk, renteøkning eller uventet store tap i en eller flere banker. Banker som ikke står utsatt til for direkte smitte eller et negativt makroøkonomisk sjokk, kan likevel påvirkes dersom markedet tror at så er tilfelle. Risikoen for slik tillitssvikt vil være til stede fordi bankenes innskytere, långivere og investorer har begrenset informasjon om en banks likviditet og soliditet (asymmetrisk informasjon) (Jacklin and Bhattacharya, 1988).

I praksis vil en systemkrise oppstå som følge av en *kombinasjon* av de ovennevnte årsakene. I den grad store deler av banksystemet er sårbart for et negativt makroøkonomisk sjokk og fall i formuespriser, vil en krise kunne forsterkes av store usikrede eksponeringer bankene imellom. Videre vil en tillitssvikt kunne være avgjørende for at kriser skal utvikle seg til en systemkrise. Barings ble for eksempel ikke ansett for å ha noen systemmessig betydning (Logan, 2000), og en grunn til dette var at gode makroøkonomiske forhold gjorde en tillitssvikt til det finansielle systemet mindre sannsynlig. Krisen i hedgefondet LTCM ga derimot opphav til frykt for omfattende problemer i finansmarkedene, både direkte som følge av at LTCM var en viktig aktør i mange markeder, og indirekte som følge av allmenn tillitssvikt (Greenspan, 1998). Usikkerheten i finansmarkedene var allerede stor etter krisen i Asia i 1997/98 og Russland i 1998. The Federal Reserve Bank of New York bidro i dette tilfellet til en ordnet kriseløsning, som innebar at private finansinstitusjoner tok kontroll over fondet uten bruk av offentlige midler.

2 Nærmere om undersøkelsen

Norges Bank og Kredittilsynet har fra sommeren 2001 gjennomført halvårlige undersøkelser av norske bankers største motpartseksponeringer (30.06.01, 31.12.01 og 30.06.02). De 10 største norske bankene er bedt om å oppgi følgende eksponeringer samlet og overfor de 15 største motpartene:

- *Positiv markedsverdi av derivater.* Bankene har ulike finansielle fordringer der verdien er knyttet til underliggende aktiva. Avhengig av underliggende aktivums prisutvikling kan banken få en fordring eller en gjeld på rapporteringsdato. Dersom kontraktens verdi er positiv, vil banken bli påført et tap om motparten ikke kan innfri sin forpliktelse. Bankene er bedt om å oppgi både brutto- og nettoverdien av derivateksponeringer, det vil si verdien både før og etter at det er tatt hensyn til juridisk bindende nettingavtaler.
- *Verdien av verdipapir utstedt av motparten.* Slike verdipapirer kan være aksjer eller rentebærende papirer (obligasjoner). Mens bankene vil risikere at verdien av aksjer blir nedskrevet til null i tilfelle en motpart blir insolvent, vil de normalt få utbetalinger fra boet i tilfelle de eier obligasjoner.
- *Innskudd/utlån uten sikkerhet.* Bankene plasserer gjerne likviditetsoverskudd som usikrede innskudd i eller utlån til andre banker. Bankene vil dermed kunne bli påført likviditetsproblemer hvis innskuddene ikke kan trekkes ut etter avtale, eller et direkte tap om motparten blir insolvent.
- *Garantier og ubenyttede kommiterte rammekreditter.* En utstedt garanti er et betinget krav som motparten kan gjøre gjeldende dersom en tredje part ikke oppfyller sine forpliktelser. En ubenyttet rammekreditt representerer også en mulig eksponering som kan gi opphav til tap dersom en insolvent motpart benytter seg av den.
- *Hovedstolen i valutahandler.* Bankene leverer normalt fra seg solgt valuta før mottak av kjøpt av valuta er bekreftet. Hvis én part ikke innfrir sin forpliktelse, kan motparten i verste fall bli påført et tap lik hovedstolen. Slik risiko kalles Herstatt-risiko, og innebærer at bankenes valutaposisjoner kan betraktes som usikrede lån.
- *Utlån mot sikkerhet.* For å ta høyde for at banker også har lån mot sikkerhet overfor sine største motparter i usikrede eksponeringer, er også slike lån tatt med. Et anslag på sikkerhetene er trukket fra. Sikkerheter kan imidlertid tape verdi, og dermed føre til at potensielle tap på slike utlån kan være større.

I rangeringen av bankenes motparter er det sett bort fra eksponeringer som oppstår i forbindelse med handel med valuta og utlån mot sikkerhet. Bakgrunnen for at bankenes eksponeringer i valutaoppgjøret ikke er tatt hensyn til i rangeringen av motparter, er at det meste av kredittrisikoen i dette oppgjøret trolig vil falle bort når

kronen blir inkludert i valutaoppgjørssystemet Continuous Linked Settlement (CLS). CLS vil gjøre en slik risikoreduksjon mulig ved å innføre Payment versus Payment (PvP) i valutaoppgjøret, dvs. at en bank bare vil motta kjøpt valuta dersom den har innfridd sine innbetalingsforpliktelser overfor CLS, jf. kapittel 4. En ulempe med denne fremgangsmåten er at betydelige motparter i valutaoppgjøret ikke kommer med blant de 15 største motpartene. Bankene ble derfor bedt spesielt om å oppgi sine 10 største motparter i valutaoppgjøret, både totalt og fordelt på ulike valutapar.

Yting av lån mot sikkerhet til husholdninger og ikke-finansielle foretak er den viktigste oppgaven for de fleste banker, men fokuset i denne undersøkelsen er på usikrede eksponeringer. Utlån mot sikkerhet er dermed bare tatt med som tilleggsopplysning for å gi et mer utfyllende bilde av motparter i slike forretninger.

Omfanget av undersøkelsen er begrenset ved at bare 10 banker er blitt bedt om å rapportere sine eksponeringer, og ved at disse bare skal oppgi eksponeringene mot sine 15 største motparter (i tillegg til å oppgi samlet eksponering mot alle motparter). Bankene er ikke bedt om å gi opplysninger om forhold som kan ha betydning for risikoen knyttet til de ulike eksponeringene (for eksempel løpetid). Disse begrensingene trenger imidlertid ikke å være noen vesentlig svakhet ved undersøkelsen. Risikoen for at en systemkrise skal bli utløst fordi en liten eller mellomstor bank får problemer, synes begrenset. Riksbanken har av samme grunn bare de fire største bankene med i sine undersøkelser, fordi bankmarkedet i Sverige er langt mer konsentrert enn i Norge. Siden bare store motparter kan påføre en bank alvorlige likviditets- eller solvensproblemer, er det tilstrekkelig å be bankene om å oppgi eksponeringene mot de 15 største motpartene. Når det gjelder opplysninger om forhold som kan påvirke risikoen ved eksponeringene, kan det pekes på at hensikten med undersøkelsen først og fremst er å vurdere bankenes evne til å tåle potensielt store tap, ikke å vurdere sannsynligheten for at slike tap inntreffer.

En mer betydelig svakhet kan imidlertid være at bankene bare har rapportert sine eksponeringer på tre ulike tidspunkt. Siden eksponeringene kan variere ganske mye mellom rapporteringstidspunktene, tilsier dette at resultatene må tolkes med forsiktighet.

Det vil dessuten være overlapp mellom eksponeringer som skal oppgis til Kredittilsynet etter forskrift om store engasjementer, og eksponeringer i denne særskilte undersøkelsen om bankenes største motpartseksponeringer, siden disse gjennomføres på samme tidspunkt. En effekt av dette kan være at bankene i noen grad er ekstra påpasselige med å sikre at engasjementene ikke overstiger forskriftens grenser på rapporteringstidspunktene. Undersøkelsen av største motpartseksponeringer kan derfor i noen grad gi systematisk lave tall sammenlignet med eksponeringene mellom rapporteringstidspunktene. Engasjementer knyttet til handel med

valuta og verdipapir er imidlertid ikke omfattet av regelverket, noe som betyr at bankene i prinsippet kan ha ubegrenset store eksponeringer knyttet til slik handel.³

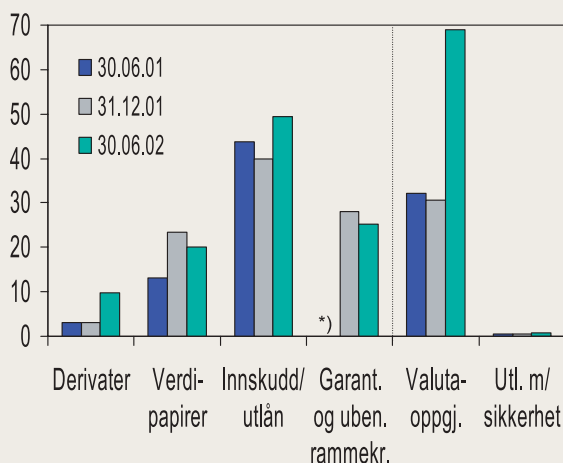
3 Betydningen av store usikrede motpartseksponeringer for det norske banksystemet

3.1 Usikrede eksponeringer etter type

Samlede eksponeringer etter type summert for de 15 største motpartene til hver av de 10 bankene i utvalget er vist i figur 1. Her går det fram at:

- Positiv markedsverdi av derivater utgjorde drøyt 3 milliarder kroner på de to første rapporteringstidspunktene og nærmere 10 milliarder kroner i den siste undersøkelsen. Figur 2 viser at juridisk bindende nettingavtaler reduserer de faktiske eksponeringene kraftig. Eksponeringer i form av derivater får dermed liten betydning sammenlignet med andre finansielle instrumenter, men verdien av slike eksponeringer kan endres kraftig ved store markedsutslag i underliggende aktiva. Utenlandske finansinstitusjoner er viktigste motparter i slike avtaler.
- Beholdning av verdipapirer utgjorde 20-23 milliarder kroner på de to siste rapporteringstidspunktene, men var betydelig lavere på første rapporteringstidspunkt som følge av at en bank var utelatt. Bankenes verdipapirbeholdning består både av verdipapirer utstedt av

Figur 1 Sum av 15 største motpartseksponeringer for ulike eksponeringstyper.^{1) 2)} Milliarder kroner



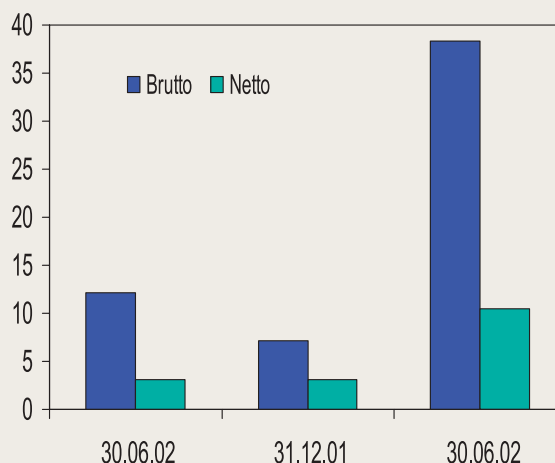
¹⁾ Garantier og ubenyttede rammekreditter var ikke med 30.06.01, men kan i noen tilfeller være tatt med under innskudd/utlån.

²⁾ Eksponeringer i valutaoppgjøret og utlån m/sikkerhet (korrigert for panteverdier) er tilleggsopplysninger.

³⁾ En bank er utelatt ifm. rapporteringen 30.06.01.

Kilde: Kredittilsynet og Norges Bank

Figur 2 Sum av brutto og netto¹⁾ derivateksponeringer for 15 største motparter.²⁾ Milliarder kroner



¹⁾ Brutto derivateksponeringer fratrasket verdien av juridisk holdbare nettingavtaler eller lignende sikkerheter

²⁾ En bank er utelatt ifm. rapporteringen 30.06.01.

Kilde: Kredittilsynet og Norges Bank

andre finansinstitusjoner og av ikke-finansielle foretak.

- Innskudd/utlån skaper usikrede eksponeringer på 40-50 milliarder kroner på alle de tre tidspunktene undersøkelsen er gjennomført. Slike eksponeringer følger naturlig av aktivitet i interbankmarkedet, og andre norske banker er viktigste motparter.
- Garantier og ubenyttede rammekreditter utgjorde 25-30 milliarder kroner på de to siste rapporteringstidspunktene, men var ikke med den første gangen undersøkelsen ble gjennomført. Garantier og rammekreditter innvilges både finansielle og ikke-finansielle foretak.
- Eksponeringene i valutaoppgjøret utgjorde henholdsvis 32, 31 og 69 milliarder kroner på de tre rapporteringstidspunktene. Eksponeringene i valutaoppgjøret synes dermed å være gjennomgående høye og variierende. Det er særlig internasjonale finansinstitusjoner som er viktige motparter i valutaoppgjøret, men mindre norske banker benytter større norske banker som motparter.
- Verdien av utlån med sikkerhet overfor de samme motpartene utgjorde mellom 0,4 og 0,7 milliarder kroner på de tre rapporteringstidspunktene, og kan dermed sies å være svært begrenset.

Resultatene fra undersøkelsen viser dermed at bankene har relativt store eksponeringer i form av innehav av verdipapirer, usikrede innskudd/utlån, garantier og ubenyttede rammekreditter, men at den klart største eksponeringen er i valutaoppgjøret. Den planlagte inkluderingen av kronen i CLS kan derfor innebære et vesentlig framskritt i arbeidet med å redusere risikoen hos norske banker. Derivater har mindre betydning, og en viktig grunn

³ Mer nøyaktig er følgende engasjement unntatt: i) engasjementer som ved valutatransaksjoner er del av det regelmessige oppgjøret innenfor fristen på 48 timer etter betaling, og ii) engasjementer som ved transaksjoner knyttet til kjøp og salg av verdipapirer er en del av det regelmessige oppgjøret innenfor fristen på fem virkedager etter betalingsdato, eller etter dato for utlevering av verdipapirene dersom utlevering finner sted først.

til dette er bruk av virkemidler som reduserer motpartsrisikoen knyttet til slike avtaler.

3.2 Hva slags motparter er viktige for bankene?

Hvordan eksponeringene fordeler seg på ulike typer motparter kan ha betydning for risikoen for en systemkrise. Dette skyldes dels at eksponeringer mot ulike typer motparter kan ha ulik risiko, men et vesentlig moment vil også være om bankene i utvalget er eksponert mot den norske banknæringen (både bankene i og utenfor utvalget). Uten at det foreligger slike eksponeringer vil det ikke kunne oppstå en systemkrise som følge av at likvi-

ditets- eller solvensproblemer sprer seg fra bank til bank. For å undersøke dette nærmere har vi skilt mellom følgende motparter: utenlandske finansinstitusjoner, utenlandske ikke-finansielle foretak, norske ikke-finansielle foretak og norske banker og finansinstitusjoner.

Kartleggingen viser at bankene i utvalget har store usikrede eksponeringer overfor flere typer motparter, jf. figur 3a og b. Størst er eksponeringene mot utenlandske finansinstitusjoner, og særlig er eksponeringene her store om valutaeksponeringene blir regnet med. Til tross for at enkelte av disse finansinstitusjonene har fått redusert rating som følge av den svake økonomiske utviklingen de siste årene, har de viktigste motpartene for de norske bankene fremdeles gode ratinger fra internasjonale ratingbyråer. Risikoen for at de skal misligholde sine forpliktelser kan dermed anses som liten. Dessuten kan det pekes på at de største usikrede eksponeringene mot slike motparter er knyttet til valutaoppgjøret, og at kredittrisikoen knyttet til valutaoppgjøret trolig vil avta sterkt når den norske kronen blir inkludert i CLS.

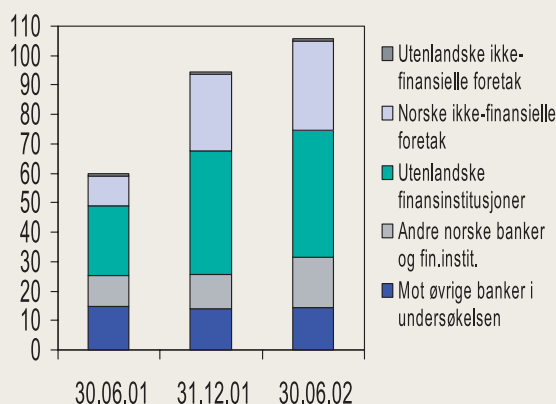
Nest størst er eksponeringene mot norske banker (i og utenfor utvalget). De største norske bankenes eksponeringer mot hverandre på de tre kartleggingstidspunktene synes imidlertid å være så lave at de ikke innebærer noen systemrisiko isolert sett. Et unntak fra dette kan være enkelte eksponeringer knyttet til valutaoppgjøret, men det meste av kredittrisikoen knyttet til disse eksponeringene vil trolig falle bort på grunn av CLS. Summen av store og usikrede eksponeringer mot andre norske banker kan da bli mindre enn 50 prosent av bankenes kjernekapital.

Eksponeringene mot norske ikke-finansielle foretak er den tredje største kategorien av eksponeringer. Med unntak av de største foretakene er kredittverdigheten til disse bare unntaksvis ratet, og bankenes risiko mot slike foretak kan derfor være noe vanskeligere å vurdere. Det kan imidlertid antas at bankenes risiko mot slike motparter i høy grad vil avhenge av utviklingen i norsk økonomi, og for enkelte større foretak av den internasjonale økonomiske utviklingen.

Lavest eksponeringer hadde bankene i utvalget mot utenlandske ikke-finansielle foretak. Hvis eksponeringene på de tre kartleggingstidspunktene er representative, er det en svært begrenset risiko for at en bank blir påført alvorlige problemer fordi en av disse motpartene ikke kan gjøre opp for seg. Utviklingen i internasjonal økonomi har dermed begrenset direkte virkning på risikoen knyttet til usikrede eksponeringer, med mindre utviklingen skulle slå ut i soliditets- eller likviditetssvikt i større utenlandske banker.

En vesentlig forskjell mellom eksponeringene mot innenlandske og utenlandske motparter er at eksponeringene mot utenlandske motparter i hovedsak skyldes bankenes handel med valuta. Omfanget av usikrede eksponeringer mot utenlandske motparter kan dermed avta sterkt når kronen blir inkludert i CLS. På sikt kan

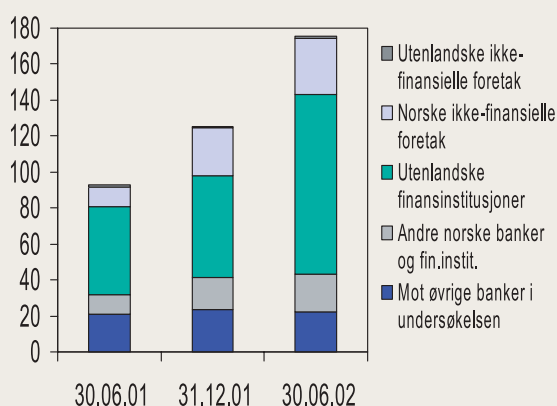
Figur 3a Sum av 15 største motpartseksponeringer gruppert etter type motpart.¹⁾ (Ekskl. valutaoppgjør og utlån m/sikkerhet.) Milliarder kroner



¹⁾ En bank er utelatt ifm. rapporteringen 30.06.01.

Kilde: Kredittilsynet og Norges Bank

Figur 3b Sum av 15 største motpartseksponeringer gruppert etter type motpart.¹⁾ (Inkl. valutaoppgjør og utlån m/sikkerhet.) Milliarder kroner



¹⁾ En bank er utelatt ifm. rapporteringen 30.06.01.

Kilde: Kredittilsynet og Norges Bank

derfor norske bankers kredittrisiko i større grad bli mot norske motparter, men det trenger ikke bli en tilsvarende utvikling når det gjelder likviditetsrisikoen.

3.3 Hvor diversifisert er det norske banksystemet?

Dersom flere norske banker har store eksponeringer mot én og samme motpart, kan de direkte virkningene for norsk banknæring av at en slik motpart misligholder sine forpliktelser, være betydelige. De fem største motpartene for bankene i utvalget er vist i figur 4. Motpartene ble rangert ved å summere eksponeringen hver enkelt bank i utvalget hadde mot hver enkelt motpart. Eksponeringene knyttet til valutaoppgjøret og utlån med sikkerhet ble ikke tatt hensyn til i rangeringen. Rangeringen viser at de største motpartene for bankene i utvalget var utenlandske finansinstitusjoner og norske ikke-finansielle foretak.

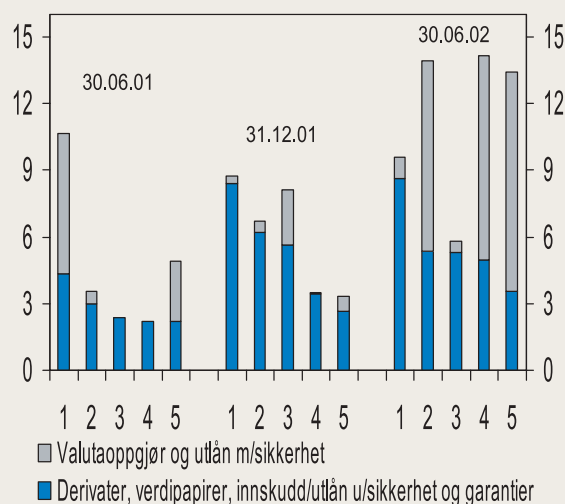
Størrelsen på bankenes samlede eksponering mot den største motparten synes å være om lag den samme på de tre rapporteringstidspunktene. På siste og nest siste rapporteringstidspunkt var største samlede eksponering mot samme motpart henholdsvis 8,6 og 8,4 milliarder kroner, om det blir sett bort fra eksponeringer som knytter seg til valutaoppgjøret og lån med sikkerhet. Størrelsen på disse eksponeringene kan ikke sammenlignes direkte med største samlede eksponering på det første rapporteringstidspunktet, ettersom en av bankene da var utelatt. En sammenligning av samlet eksponering for de ni bankene som har rapportert hver gang, gir imidlertid ikke

noen grunn til å tro at eksponeringene mot største motpart var veldig ulike på de tre rapporteringstidspunktene.

Kartleggingen tyder på at det vil være noe tilfeldig om en eller flere banker blir direkte rammet hvis en stor motpart blir illikvid eller insolvent. På siste rapporteringstidspunkt var eksponeringene overfor den største, nest største og femte største motparten samlet hos én bank. Derimot var fem banker eksponert overfor den tredje største motparten og fire banker overfor den fjerde største motparten. I utgangspunktet er det uklart om det ut fra hensynet til finansiell stabilitet er gunstig at eksponeringene er spredt på flere banker eller ikke. På den ene side vil risikoen for at en bank blir illikvid eller insolvent bli redusert om eksponeringen mot en stor motpart er på flere banker; men på den annen side vil en slik spredning av eksponeringen skape en risiko for at flere banker blir illikvide eller insolvente direkte som følge av at en motpart ikke innfrir sin forpliktelse.

En inkludering av eksponeringene i valutaoppgjøret medfører en betydelig økning i bankenes eksponering. Hver av motpartene som er rangert som nummer to, fire og fem ville på det siste rapporteringstidspunktet medført eksponeringer på 14-15 milliarder kroner for bankene i utvalget, se figur 4. I tillegg kommer at de største eksponeringene i valutaoppgjøret ikke er registrert på det ordinære skjemaet, men bare framgår av bankenes tilleggsrapportering, jf. kapittel 4. (Disse motpartene vises ikke i figur 4, som bare omfatter de største motparter i øvrige eksponeringstyper.) Det kan dermed konkluderes med at bankenes største eksponeringer oppstod i forbindelse med valutaoppgjøret på de tre rapporteringstidspunktene.

Figur 4 De fem største motparter for bankene, rangert etter eksponering ekskl. valutaoppgjør og utlån m/sikkerhet.¹⁾ Milliarder kroner



¹⁾ En bank er utelatt ifm. rapporteringen 30.06.01.

Kilde: Kredittilsynet og Norges Bank

3.4 Betydningen av største motparts-eksponeringer

Risikoen knyttet til bankenes usikrede eksponeringer vil foruten størrelsen på eksponeringene avhenge av evnen til å tåle tap. Målt i prosent av kjernekapitalen for bankene i undersøkelsen har det vært en viss økning i eksponeringen mot de 15 største motpartene gjennom disse rapporteringene, jf. figurene 5a-c. Når en bare betrakter de ni bankene som har vært med i alle de tre rapporteringene, er imidlertid ikke økningen like klar. Dessuten har enkelte usikrede eksponeringer kort varighet og kan endres kraftig mellom rapporteringstidspunktene, særlig eksponeringer som oppstår i forbindelse med valutahandel. Størrelsen på eksponeringene reduseres raskt fra den største til den 15. største eksponeringen.

I siste rapportering utgjorde bankenes gjennomsnittlige eksponering overfor største motpart 32 prosent av kjernekapitalen. I dette tilfellet var innskudd/utlån uten sikkerhet spesielt viktig, da den utgjorde 20 prosent av kjernekapitalen, mens derivater utgjorde 6 prosent. Når eksponeringer i valutaoppgjøret og utlån med sikkerhet inkluderes, øker eksponeringen overfor største gjennom-

snittsmotpart til hele 48 prosent av kjernekapitalen. Dette skyldes i hovedsak eksponeringene i valutaoppgjøret.

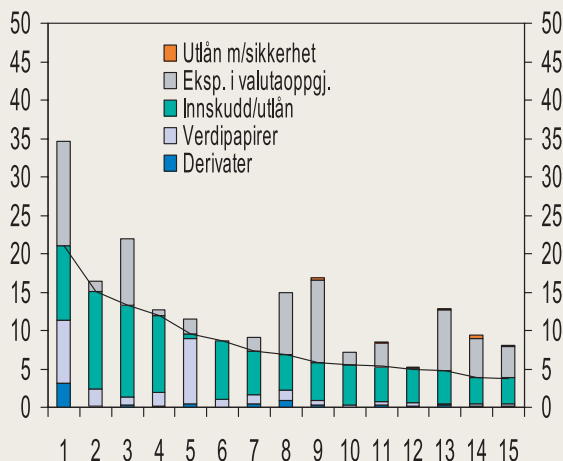
Variasjonen mellom bankene er forholdsvis stor. Den mest eksponerte banken ville for eksempel tapt hen-

holdsvis 33, 53 og 57 prosent av kjernekapitalen på de tre rapporteringstidspunktene om den største motparten til banken hadde blitt insolvent og det ikke ble utbetalinger fra boet.

Figur 6a og b viser fordelingen av kjernekapitaldekningen etter tap for hver av de 10 bankene i kartleggingen når det antas at hver enkelt av de 15 største eksponeringene går tapt og at dette slår direkte ut i kjernekapitalen. I figur 6a er ikke eksponeringer i valutaoppgjøret og utlån med sikkerhet medregnet. I dette tilfellet vil kjernekapitaldekningen bare for én bank falle under det lovpålagte minstekravet til kjernekapitaldekning, på 4 prosent, når den største eksponeringen går tapt.⁴ Dersom en bank ikke tilfredsstiller lovens minstekrav, vil det måtte iverksettes tiltak fra Kredittilsynets side. Det kan stilles spørsmål om hvordan en banks långivere eller investorer vil reagere i et slikt tilfelle, eller i tilfeller hvor banken får svekket sin inntjening og bare så vidt tilfredsstiller lovens minstekrav.

Dersom største motpartseksponering skulle gå tapt, vil syv banker kunne få en kjernekapitaldekning mellom 4 og 7 prosent. Med en kjernekapitaldekning under 7 prosent tilfredsstilles ikke Kredittilsynets minstekrav til opptak av tidsbegrenset ansvarlig lån. Dette innebærer en begrensning av bankenes mulighet til å oppfylle minstekravet til ansvarlig kapital på 8 prosent. To banker vil få en kjernekapitaldekning mellom 7 og 8 prosent dersom største motpartseksponering skulle gå tapt. Disse har dermed anledning til å ta opp tidsbegrenset ansvarlig lån også etter et slikt potensielt tap. Ingen banker til-

Figur 5a Eksponering mot de 15 største motparter¹⁾, målt i prosent av kjernekapitalen. Veid gjennomsnitt for bankene i utvalget. 30.06.01²⁾

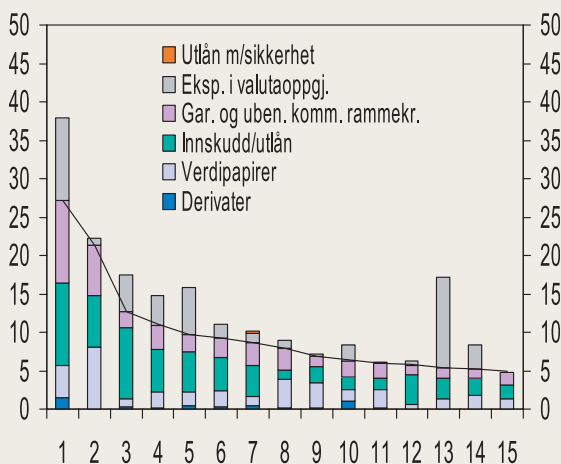


¹⁾ Eksponeringer i valutaoppgjøret og utlån m/sikkerhet (korrigert for panteverdier) er tilleggsopplysninger og er ikke tatt hensyn til i rangeringen.

²⁾ En bank er utelatt ifm. rapporteringen 30.06.01.

Kilde: Kredittilsynet og Norges Bank

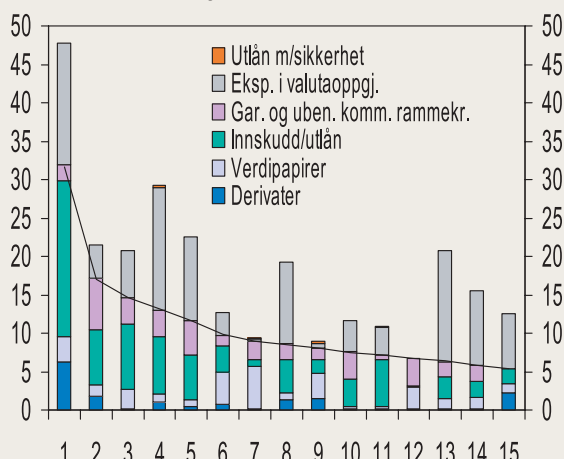
Figur 5b Eksponering mot de 15 største motparter¹⁾, målt i prosent av kjernekapitalen. Veid gjennomsnitt for bankene i utvalget. 31.12.01



¹⁾ Eksponeringer i valutaoppgjøret og utlån m/sikkerhet (korrigert for panteverdier) er tilleggsopplysninger og er ikke tatt hensyn til i rangeringen.

Kilde: Kredittilsynet og Norges Bank

Figur 5c Eksponering mot de 15 største motparter¹⁾, målt i prosent av kjernekapitalen. Veid gjennomsnitt for bankene i utvalget. 30.06.02

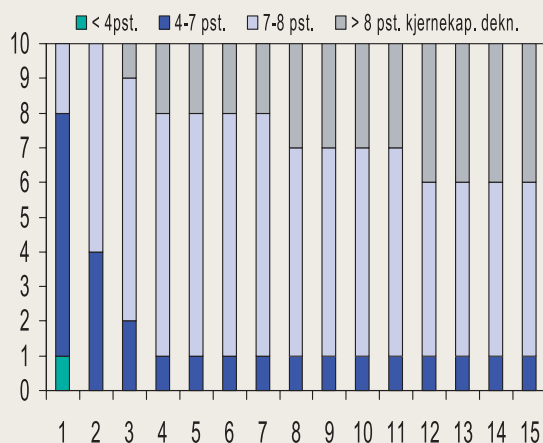


¹⁾ Eksponeringer i valutaoppgjøret og utlån m/sikkerhet (korrigert for panteverdier) er tilleggsopplysninger og er ikke tatt hensyn til i rangeringen.

Kilde: Kredittilsynet og Norges Bank

⁴ Etter forskrift nr. 875 av 22.10.90 om minstekrav til kapitaldekning i finansinstitusjoner mv. skal institusjonene ha en kapitaldekning tilsvarende 8 prosent av beregningsgrunnlaget, jf. § 2. Forskrift nr. 435 av 01.06.90 setter videre krav til sammensetningen av den ansvarlige kapitalen. Etter denne forskrift kan tilleggskapitalen ikke utgjøre mer enn 100 prosent av kjernekapitalen, jf. § 8. Dette innebærer med andre ord at kjernekapitalen ikke kan synke under 4 prosent. I samme paragraf blir det også stilt krav om at ansvarlig lånekapital med fastsatt løpetid ikke kan tilsvare et høyere beløp enn 50 prosent av kjernekapitalen. Størrelsen på den ansvarlige kapitalen og dens sammensetning vil avgjøre hvilke regler som først vil være bindende i tilfelle et tap slår ut i redusert kjernekapital. Som et eksempel kan det nevnes at selv om kjernekapitalen overstiger 4 prosent, kan likevel regelen om 8 prosent kapitaldekning være brutt dersom banken ikke har mulighet til å hente inn tilleggskapital for å dekke avviket. Dersom kjernekapitalen synker under 4 prosent, vil derimot banken med nødvendighet også bryte regelen om en samlet kapitaldekning på minst 8 prosent.

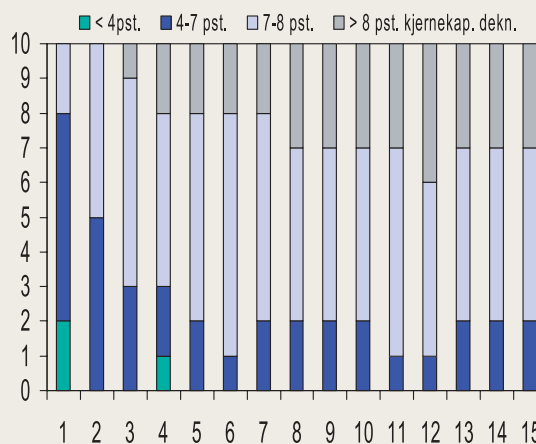
Figur 6a Virkning på kjernekapitaldekningen av at eksponering mot hver av de 15 største motparter går tapt¹⁾ (ekskl. valutaoppgjør og utlån m/sikkerhet). Bankene i utvalget (10) fordelt etter kjernekapitaldekning etter tap i hver av de 15 tilfellene. 30.06.02. Antall



¹⁾ Det antas ingen dividende fra boet.

Kilde: Kredittilsynet og Norges Bank

Figur 6b Virkning på kjernekapitaldekningen av at eksponering mot hver av de 15 største motparter går tapt¹⁾ (inkl. valutaoppgjør og utlån m/sikkerhet). Bankene i utvalget (10) fordelt etter kjernekapitaldekning etter tap i hver av de 15 tilfellene. 30.06.02. Antall



¹⁾ Det antas ingen dividende fra boet.

Kilde: Kredittilsynet og Norges Bank

fredsstiller kravet til ansvarlig kapital med kjernekapital alene. Dersom mindre viktige motparter ikke skulle innfri sine forpliktelser, vil naturlig nok virkningen på kjernekapitaldekningen bli mindre.

Dersom eksponeringene i valutaoppgjøret og utlån med sikkerhet inkluderes, øker de potensielle tapene betydelig målt i prosent av kjernekapitalen. Flere av bankene i undersøkelsen får da kjernekapitaldekning under lovens minstekrav på 4 prosent og under Kredittilsynets minstekrav til opptak av tidsbegrenset ansvarlig lån, på 7 prosent, jf. figur 6b. Av banker som tilfredsstiller lovens minstekrav til kjernekapitaldekning, vil flere få en samlet kapitaldekning som ligger under lovens minstekrav på 8 prosent.

Eksempelene i dette avsnittet illustrerer at tapet kan være betydelig dersom en eller flere av bankenes 15 største motparter misligholder sine forpliktelser. Tapene bør betraktes som øvre tak. Normalt vil dividendeutbetalinger fra et konkursbo redusere tapene betydelig. Et tap vil heller ikke redusere kjernekapitalen tilsvarende dersom banken har et positivt resultat etter tap fra andre aktiviteter.

3.5 Store motparter og bankenes likviditetsrisiko

Undersøkelsen viser hvor store eksponeringer bankene har mot sine største motparter, og vil dermed kunne gi et grunnlag for å vurdere hvilke likviditetsproblemer en bank kan bli utsatt for om en stor motpart ikke kan innfri sine forpliktelser. Et problem er imidlertid at forfallsstrukturen til motpartenes forpliktelser ikke er kartlagt, og at det dermed ikke er klart hvor stor likviditetssvikt

en bank kan bli påført på en bestemt dag. Videre er det et problem at det vanskelig kan gjøres noen sikre antagelser om hvordan det vil virke inn på tilliten markedet har til en bank om det blir kjent at banken er blitt påført store tap. Har banken fortsatt tillit, kan den skaffe seg likviditet ved for eksempel å utstede obligasjoner eller ved å låne direkte i interbankmarkedet. Mister banken derimot tilliten i markedet, kan det føre til at den ikke kan håndtere selv en mindre likviditetssvikt. Erfaringene fra forrige bankkrise kan tilsa at spesielt utenlandske banker kan bli mer forsiktige overfor norske banker i urolige tider.

Likviditetsproblemene en bank kan få i kronemarkedet, kan til en viss grad vurderes ved å sammenholde tilgjengelig likviditet med størrelsen på bankenes eksponeringer. Med en banks likviditet siktes det her til bankens disponible beløp i Norges Banks oppgjørssystem (NBO), det vil si bankens saldo på kontoen i Norges Bank i tillegg til låneadgang mot stilte sikkerheter. Hvis vi antar at alle forpliktelsene til den største motparten forfaller på samme dag, og at denne motparten ikke kan gjøre opp noen av sine forpliktelser, vil de fleste av bankene i utvalget få en likviditetssvikt som tilsvarer 20-30 prosent av bankene sin likviditet i NBO. Enkelte større banker vil imidlertid kunne bli påført en noe større likviditetssvikt som følge av store eksponeringer knyttet til handel med valuta.

Mengden av tilgjengelig likviditet varierer sterkt hos norske banker, og bankenes evne til å håndtere likviditetssvikt som følge av at en motpart ikke gjør opp for seg, vil dermed avhenge av tidspunktet det skjer på. Skjer det i en periode med romslig likviditet, kan banken

ha nok likviditet til å håndtere situasjonen på egen hånd. Skjer det derimot i en periode med knapphet på likviditet, kan det til og med bli vanskelig å skaffe lån i interbankmarkedet. Tallmaterialet kan likevel gi grunn til å anta at bankene i de fleste tilfeller vil kunne håndtere en likviditetssvikt som følge av at den største motparten ikke gjør opp for seg til rett tid.

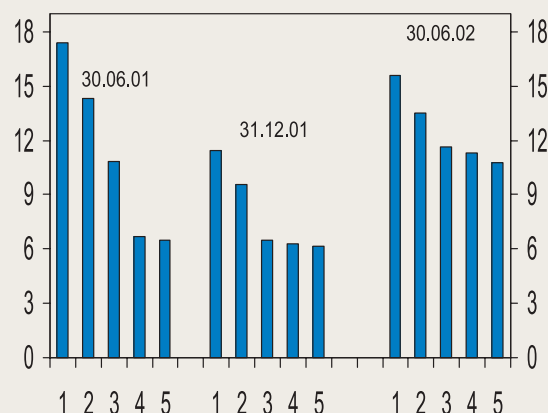
4 Valutaoppgjørssrisiko og CLS

Ved valutahandel gjør partene opp sine forpliktelser i to uavhengige nasjonale betalingssystemer. Dette innebærer en usikret eksponering for bankene, ettersom de normalt leverer fra seg solgt valuta før mottak av kjøpt valuta er bekreftet. Handel med valuta skaper spesielt store eksponeringer for bankene, jf. figur 7. Bankene ble derfor bedt om å rapportere eksponeringene i valutaoppgjøret på et eget skjema. De ble bare bedt om å oppgi eksponeringene mot sine 10 største motparter, ettersom antall motparter normalt er lavere i valutahandelen enn i handel med andre finansielle instrumenter. Motpartene er i utgangspunktet ikke de samme som i den første delen av kartleggingen, men det kan være sammenfall i noen tilfeller der bankene i utvalget har betydelige eksponeringer *både* i valutahandelen og i form av andre typer eksponeringer som er med i kartleggingen (usikrede innskudd, derivater mv.). Tallene vil derfor avvike fra de som blir lagt til grunn i resten av artikkelen.

Samlet eksponering for bankene i utvalget i forbindelse med handel med valuta var henholdsvis 217, 147 og 195 milliarder kroner på de tre rapporteringstidspunktene.⁵ Risikoen for den norske banknæringen knyttet til disse eksponeringene vil blant annet avhenge av hvor diversifisert banknæringen er i valg av motparter, dvs. om handelen er konsentrert om noen få eller mange motparter. Figur 7 viser at største samlede eksponering for åtte store norske banker mot én enkelt motpart var 17,4, 11,4 og 15,6 milliarder kroner på de tre rapporteringstidspunktene. Bankenes evne til å håndtere et slikt tap vil blant annet avhenge av størrelsen på kjernekapitalen. I de mest ekstreme tilfellene ville en bank ha tapt henholdsvis 120, 41 og 71 prosent av kjernekapitalen på de tre rapporteringstidspunktene, forutsatt at den største motparten blir insolvent og at det ikke blir utbetalinger fra boet. Selv om dette kan synes lite sannsynlig, må det likevel påpekes at bankenes kredittrisiko knyttet til valutaoppgjøret er betydelig.

For å begrense slik kredittrisiko har store banker fra flere land i samarbeid etablert valutaoppgjørssystemet Continuous Linked Settlement (CLS). Hovedprinsippet ved CLS er såkalt «payment versus payment» (PVP) ved oppgjør av valutakontrakter. Banker som deltar i CLS, vil gjøre opp sine innbyrdes handler i en felles flervalutabank, CLS Bank (CLSB). I CLSB vil deltakerne holde konto i alle valutaene som er med i CLS. Bankenes betalinger i CLSB vil skje til og fra CLSB sine kontoer i de respekti-

Figur 7 Eksponeringer i valutaoppgjøret mot samme motpart for åtte¹⁾ store norske banker. Fem største motparter. Milliarder kroner



¹⁾ To av bankene leverte tilleggsoppgaver om valutaoppgjøret som ikke kunne samordnes med de øvrige. Omfanget for disse er imidlertid svært lite.

Kilde: Kredittilsynet og Norges Bank

ve sentralbankene. En handel mellom to banker vil bare bli gjort opp og beløpet utbetalt om begge partene har innfridd sine forpliktelser. Det betyr at en bank ikke vil motta valuta fra en motpart før den selv har innfridd sin forpliktelse. På denne måten vil CLS fjerne det meste av kredittrisikoen knyttet til handel med valuta.

Foreløpig er det bare mulig å gjøre opp handler i syv valutaslag⁶, men CLS har gitt endelig klarsignal for inkludering av blant annet den norske kronen. Selv om kronen ennå ikke er med i CLS, vil de norske bankene kunne delta i oppgjør av de andre valutaene som inngår i CLS. Oppgjør i CLS forutsetter imidlertid at begge partene gjør opp sin del av handelen i CLS, og siden norske bankers valutahandel normalt involverer norske kroner, vil den mulige risikoreduksjonen for norske banker i første omgang være begrenset. Etter planen vil imidlertid den norske kronen bli inkludert i CLS i løpet av første halvår 2003. Det betyr at det meste av kredittrisikoen ved bankenes handel med valuta vil bli fjernet i løpet av neste år hvis norske banker benytter muligheten til å gjøre opp sin valutahandel i CLS.

Likviditetsrisikoen knyttet til bankenes eksponeringer i handelen med valuta vil imidlertid ikke bli tilsvarende redusert. Om en bank ikke gjennomfører sine innbetalinger til CLS, vil hele eller deler av bankens valutahandel ikke la seg gjøre opp i CLS. Dette vil føre til at bankens motparter vil få endret sine posisjoner i enkelte valutaer, og at de kan mangle dekning i enkelte valutaer selv om de har betalt inn tilstrekkelig ifølge sin egen innbetalingsplan. For å sikre at flest mulig handler skal la seg gjøre opp, vil CLS sende melding til slike banker om at de må øke sine innbetalinger i de aktuelle valutaene. Hvis en bank ikke er i stand til å øke sine innbeta-

⁵ I første rapporteringsrunde leverte en bank tall for eksponeringer registrert én måned senere enn de øvrige bankene.

⁶ Australiske dollar (AUD), kanadiske dollar (CAD), sveitsiske franc (CHF), euro (EUR), britiske pund (GBP), japanske yen (JPY) og US dollar (USD)

linger tilstrekkelig i en slik situasjon i løpet av en relativt begrenset tidsfrist, vil det føre til at handler mot andre motparter ikke vil la seg gjennomføre. For at CLS skal fungere etter hensikten, er det derfor avgjørende at bankene som deltar i CLS har en god likviditetsstyring.

5 Oppsummering

Velfungerende interbankmarkeder fremmer effektiviteten i banknæringen, men eksponeringene som oppstår kan virke destabiliserende dersom de får stort omfang. Resultatene fra våre tre undersøkelser er i stor grad i overensstemmelse med Riksbankens resultater, og viser at få av bankenes eksponeringer er så store at de vil bli påført alvorlige problemer med soliditeten eller likviditeten om en stor motpart ikke kan gjøre opp for seg. Dette vil være tilfellet selv om en eksponering går tapt i sin helhet. Unntaket fra dette er enkelte eksponeringer i forbindelse med bankenes handel med valuta.

Usikrede eksponeringer i valutaoppgjøret er til tider betydelige, og kan overstige bankenes kjernekapital. Slike eksponeringer er også i liten grad gjenstand for regulering, i motsetning til de fleste andre typer finansielle instrumenter. Handelen med valuta er i tillegg konsentrert om noen få motparter. Dette gir mulighet for direkte smitte av likviditets- og soliditetsproblemer til flere norske banker på en gang dersom en av disse motpartene ikke skulle innfri sine forpliktelser eller gjøre opp for seg til rett tid. Risikoen for at viktige motparter i valutahandelen skal skape problemer for norske banker synes imidlertid liten. Disse motpartene er gjennomgående store internasjonale finansinstitusjoner med god rating. Den negative utvikling i den internasjonale økonomien den senere tiden har imidlertid også rammet slike institusjoner, noe som viser at denne risikoen likevel ikke er neglisjerbar.

Etter planen vil den norske kronen bli inkludert i CLS i løpet av første halvår 2003. Ifølge kartleggingen er mer enn halvparten av de usikrede eksponeringene mot utenlandske motparter knyttet til valutaoppgjøret. Inkluderingen av kronen i CLS vil dermed kunne innebære at usikrede eksponeringer overfor utenlandske motparter blir sterkt redusert. CLS vil få mindre betydning for eksponeringene mot de innenlandske motpartene, men det vil bli en reduksjon i kredittrisikoen også mot slike motparter. Likviditetsrisikoen vil imidlertid fremdeles bestå, og kan muligens øke når kronen blir inkludert i CLS.

En forholdsvis god kapitalsituasjon i norske banker er en viktig grunn til at usikrede motpartseksponeringer i seg selv ikke representerer en stor stor risiko for systemkrise. Dersom bankene tilpasser seg med en kapitaldekning ned mot minstegrensene som regelverket setter, eller kapitaldekningen svekkes av andre grunner, vil imidlertid enkeltbanker og banksystemet som helhet bli mer sårbart for negative sjokk. Det kan være grunn til å følge utviklingen i bankenes største motpartseksponeringer som ledd i arbeidet med å fremme finansiell stabilitet. Dersom mot-

partseksponeringene får stort omfang sett i forhold til for eksempel bankenes ansvarlige kapital, kan behovet for risikoreduserende tiltak i form av nettingavtaler og krav om pant øke. Dersom en krise skulle oppstå i en eller flere banker, vil en forutsetning for vellykket krisehåndtering fra myndighetenes side dessuten være at de direkte ringvirkningene kan kartlegges. Kartlegging av kriserammede bankers største motpartseksponeringer vil i en slik situasjon gi viktige opplysninger.

Referanser

- Blåvarg, M. og P. Nimander (2002): «Interbank exposures and systemic risk». *Penning och valutapolitik*, nr. 2, s. 18-44. Sveriges riksbank.
- Bordo, M. D., B. Eichengreen, D. Klingebiel and M. S. Martinez-Peria (2001): «Financial crises: lessons from the last 120 years». *Economic Policy*, April.
- Borio, C. and P. Lowe (2002): «Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus». Paper presented at the BIS Conference on «Changes in risk through time: measurement and policy options», *BIS Working Papers*, nr. 114.
- Furfine, C. (1999): «Interbank exposures; quantifying the risk of contagion». *BIS Working Papers*, nr. 70.
- Greenspan, A. (1998): Testimony by the Chairman of the Federal Reserve Board before the Committee on Banking and Financial Services of the US House of Representatives on 1 October 1998.
- Hellwig, M. F. (1995): «Systemic Aspects of Risk Management in Banking and Finance». *Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik*, vol. 131, s. 723-737.
- Hoggarth, G. og V. Saporta (2001): «Costs of banking system instability: some empirical evidence». *Bank of England Financial Stability Review*, Issue No. 10, s. 148-165.
- Jacklin, C. J. og S. Bhattacharya (1988): «Distinguishing Panics and Information Based Bank Runs: Welfare and Policy Implications». *Journal of Political Economy*, 96 (3) June, s. 568-97.
- Logan, A. (2000): «The Early 1990's Small Banks Crises - Leading Indicators». *Bank of England Financial Stability Review*, Issue No. 9, s. 83-93.
- Rochet, Jean-Charles and J. Tirole (1996): «Interbank Lending and Systemic Risk». *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 28, s. 733-62.
- Summer, M. (2002): «Banking regulation and Systemic Risk». Working Paper 57, Oesterreichische Nationalbank.

Seddeldestruksjon utenfor sentralbanken

Leif Veggum, assisterende direktør, og Peder Natvig, rådgiver, Avdeling for kontante betalingsmidler

Utviklingen i Norges Banks tjenester for bankene innen kontanthåndtering på 1980- og 1990-tallet medførte behov for en klarere avgrensning av hva som var sentralbankoppgaver og hva som var tjenester for bankene. Som en følge av dette ble Norsk Kontantservice AS (NOKAS) etablert i 2001. I den forbindelse var det et sentralt spørsmål om destruksjon av sedler kunne overlates til et eksternt selskap, noe Norges Bank valgte å gjøre. Vi er ikke kjent med at noen andre sentralbanker har gjort dette i samme grad som det Norges Bank nå praktiserer. I artikkelen presenteres de vurderinger som ble gjort, hvilket system som ble etablert for at sikkerheten skal være ivaretatt på en betryggende måte, og de erfaringer en har høstet så langt.

Bakgrunn

Integrert maskinell behandling og destruksjon

Norges Bank har i mange år utført maskinell telling og kontroll av sedler, med automatisk utsortering av sedler som er av så dårlig kvalitet at de skal destrueres. Fra rundt 1980 har også selve destruksjonen av slitte sedler inngått som en integrert del av den maskinelle behandlingen. På 1980-tallet gjennomførte bankene en kraftig utbygging av minibanknett, blant annet for å redusere sine kostnader i kontanthåndteringen. Minibankene stilte spesielle krav til kvaliteten på sedlene, noe som førte til at bankene i økende grad etterspurte kvalitetssorterte sedler i Norges Bank. Denne kvalitetssorteringen, og etter hvert også andre tjenester for bankene¹, ble utført i tilknytning til Norges Banks maskinelle behandling av sedlene. Dette muliggjorde en utnyttelse av stordrifts- og breddefordeler gjennom at flere tjenester ble utført i én og samme operasjon.

Endringer i organiseringen av seddel- og myntforsyningen

Omfanget av Norges Banks tjenester for bankene økte, og behandlingsevne og effektivitet i Norges Bank fikk mer og mer preg av forretningstjenester for bankene. Grensene mellom sentralbanktjenester og tjenester for andre ble etter hvert uklare, og det var følgelig også uklarhet knyttet til prisingen av tjenestene. Dette reiste en del problemstillinger. Det ble blant annet vanskelig å vurdere om ressursbruken til de ulike tjenestene var forsvarlig. På den ene siden var det spørsmål om sentralbankens ansvar ble ivaretatt på en mest mulig hensiktsmessig, herunder kostnadseffektiv, måte. På den andre siden var det spørsmål om de øvrige tjenestene til bankene ble etterspurt i «riktig» omfang, og utført av de aktører som kan utføre dem med minst bruk av ressurser. Dessuten ble tjenestene overfor bankene i prinsippet utført i konkurranse med andre aktører, og det var derfor også en risiko for at Norges Bank kunne komme i et uheldig grenseland i forhold til konkurranselovreguleringen.

Konklusjonen var at det måtte innføres en prising av de

ulike tjenestene basert på de kostnadene som tjenestene forårsaket, og dessuten legges forretningsmessige prinsipper til grunn for tjenesteytingen overfor bankene. Dette forutsatte at det måtte etableres klarere grenser mellom de rene sentralbankoppgavene og tjenester for andre.

Norges Bank er gjennom sentralbankloven pålagt å utstede sedler og mynt og å fremme et effektivt betalingssystem. Utstederansvaret innebærer følgende forpliktelser:

- *Forsyningsplikt.* Dette innebærer å utstede sedler og mynt i det omfang det er behov for, og å påse at den utstedte seddel- og myntmengden i tilstrekkelig grad finnes tilgjengelig i samfunnet.
- *Fornyelsesplikt.* Dette er knyttet til kvaliteten på sedler og mynt i omløp, og innebærer en plikt til å motta slitte og skadde sedler og mynter for destruksjon og å utlevere sedler og mynter av gangbar kvalitet til erstatning.
- *Innløsningsplikt,* som gjelder i 10 år etter at seddel og mynt er satt ut av omløp.

De behandlingstjenester Norges Bank har behov for å få utført som sentralbank, er knyttet til fornyelsesplikten. Tjenestene består av behandling av de sedlene som skal destrueres, det vil si kontroll av at sedlene er ekte og av en kvalitet som tilsier at de skal destrueres, samt selve destruksjonen. Frasortering av sedlene som skal destrueres, samt behandling av de sedlene som kan settes i sirkulasjon igjen, er ikke definert som sentralbankoppgaver. Dette er derfor forretningsmessige tjenester for forretnings- og sparebankene.

På denne bakgrunn er det i løpet av de siste to årene gjennomført store endringer i organiseringen av seddel- og myntforsyningen i Norge. Et sentralt element i endringene er at den behandlingen av sedler og mynt som tidligere skjedde i Norges Bank, er overført til NOKAS, hvor Norges Bank kjøper sentralbanktjenester inkl. destruksjon av sedler, og øvrige banker kjøper andre tjenester på forretningsmessig grunnlag. Eklund og Veggum (2002) gir en nærmere beskrivelse av endringene og bakgrunnen for dem.

¹ Telling og kontroll av nattsafe, håndtering av usorterte mynter, pakking av minibankkassetter, inn- og utlevering av utenlandske sedler, hovedkassefunksjon.

Kostnadseffektiv destruksjon av sedler

Antall sedler som destrueres kan variere mye fra år til år, og øker markert når det gjøres endringer i seddelutgavene. I 2001 ble det destruert nærmere 85 mill. sedler, hvorav ca. 75 mill. ble destruert i forbindelse med maskinell behandling ved innlevering fra bankene. De øvrige bestod av gamle seddelutgaver og sedler som var avvist ved den maskinelle behandlingen. Slike sedler destrueres i Norges Bank etter nærmere kontroll. Det antas at i et år uten utskifting eller oppgradering av seddelutgaver vil destruksjonen ligge i størrelsesorden 60 mill. sedler, hvorav ca. 58 mill. destrueres i forbindelse med den maskinelle behandlingen. Til sammenligning kan nevnes at det i alt er ca. 100 mill. sedler i omløp i Norge.

Den samlede effektiviteten i behandlingsvirksomheten er i stor grad avhengig av i hvilken grad stordrifts- og breddefordeler kan utnyttes. Det ligger betydelige fordeler i å foreta destruksjon av sedler i tilknytning til

øvrig behandling, og ved etableringen av NOKAS var det derfor et sentralt spørsmål hvordan denne destruksjonen skulle videreføres. Det var to hovedalternativer:

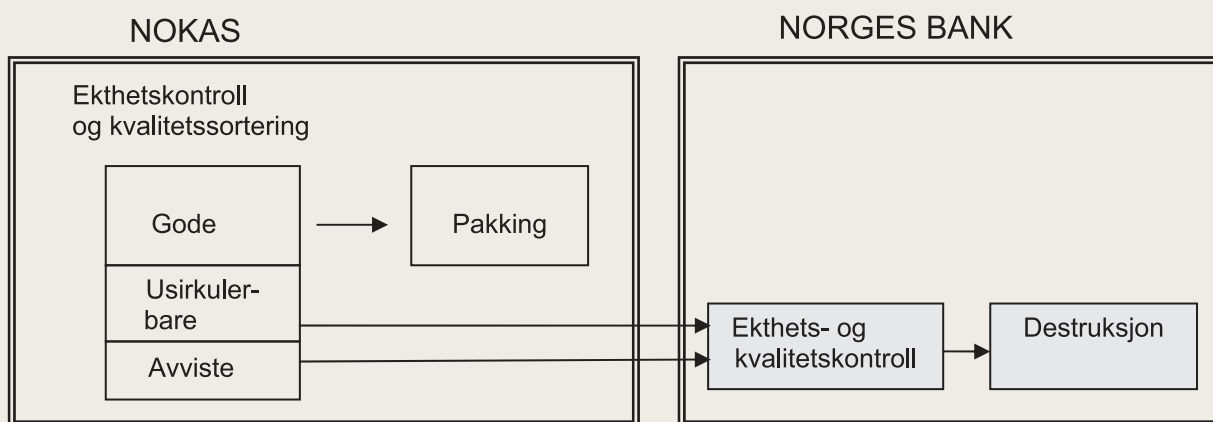
- Norges Bank utfører destruksjonen selv, etter at NOKAS som en tjeneste for bankene har sortert ut sedlene.
- NOKAS utfører destruksjonen som en tjeneste for Norges Bank.

De to alternativene er vist i figur 1. Sentralbankoppgavene er markert med grå bakgrunn.

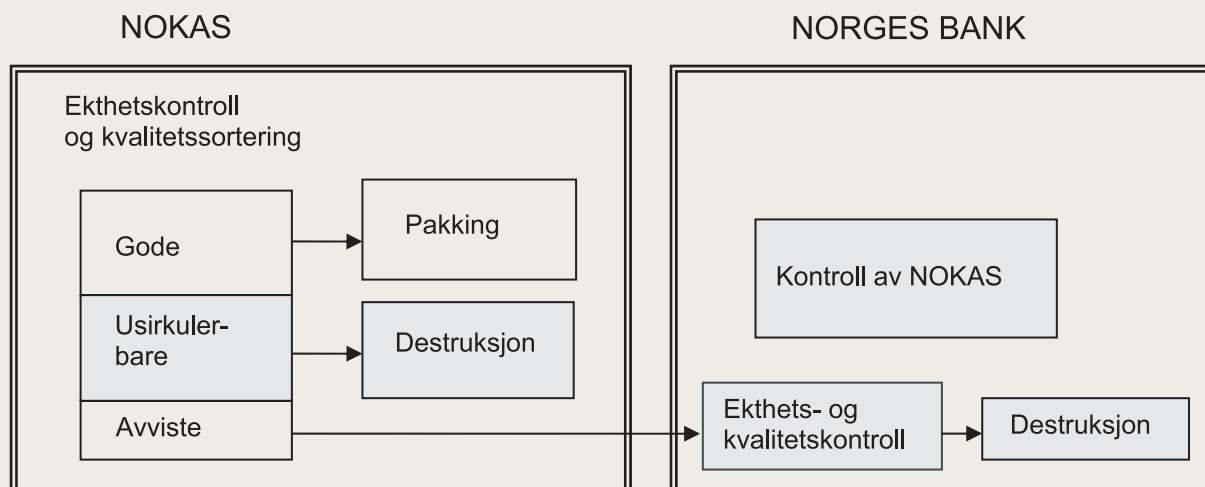
Beregninger viste at med priser basert på kostnadene som de ulike tjenestene forårsaker, ville det økonomisk sett være lønnsomt å la NOKAS utføre destruksjonen, det vil si alternativ 2. Dette gjenspeiler at en da utnytter stordrifts- og breddefordeler som ligger i at sentralbank-tjenester og tjenester for andre utføres i en integrert pro-

Figur 1 Alternative modeller for destruksjon av sedler

Alt. 1: Destruksjon i Norges Bank



Alt. 2: Destruksjon i NOKAS



sess. I alternativ 1 blir en del av sedlene behandlet flere ganger, da det ved destruksjonen i Norges Bank på nytt må kontrolleres at sedlene er ekte og av riktig kvalitet.

For å kunne velge alternativ 2 måtte det avklares hvilken risiko som ligger i å overlate destruksjonen til et eksternt selskap, og hvilke tiltak som måtte iverksettes for å håndtere denne risikoen. Så langt har sentralbanker vært veldig restriktive når det gjelder å overlate destruksjonen til andre. Det er bare et par land som har gjort dette tidligere, men under betydelig grad av direkte deltakelse fra sentralbanken. Andre sentralbanker som har utkontraktert kontanthåndteringen, har hittil valgt å utføre destruksjonen selv, det vil si alternativ 1.

Forutsetninger for å kunne overlate destruksjonen til et eksternt selskap

Destruksjon av sedler stiller helt spesielle krav til sikkerhet og kontroll, blant annet fordi det i ettertid ikke er mulig fysisk å kontrollere hvor mange sedler som har vært destruert. For å kunne la andre destruere sedler, må Norges Bank forsikre seg om følgende:

- at kun ekte sentralbanksedler blir destruert
- at sedler som destrueres ikke oppfyller kravene til videre bruk
- at sedler som blir rapportert destruert virkelig er destruert.

Det vil i ettertid være svært vanskelig å vise at innrapportert destruksjon stemmer med virkelig destruksjon. Vi er derfor avhengig av å stole på maskinelle funksjoner og at de rapportene Norges Bank mottar er i samsvar med det som faktisk har skjedd.

Etter å ha gjennomført en kartlegging og vurdering av risikoen ved ekstern destruksjon av sedler, utarbeidet Norges Bank en rekke forutsetninger og krav som måtte oppfylles. En sentral forutsetning er at kontrollen og destruksjonen bare tillates gjennomført med utstyr som Norges Bank har godkjent. Dette innebærer at det bare destrueres sedler som på en tilfredsstillende måte er maskinelt kontrollert og funnet ekte, og som har en slik kvalitet at de ikke skal settes i sirkulasjon igjen. Disse sedlene blir ført direkte inn i destruksjonsenheten når de er kontrollert, og det er ikke mulig for operatører å gripe inn i prosessen så lenge maskinene er i drift.

En annen viktig forutsetning er at Norges Bank fastsetter og kontrollerer maskininnstillingene for destruksjonen, og at det ikke er mulig for andre enn Norges Bank å endre programmeringen av destruksjonsutstyret. Det var derfor nødvendig å styrke skjermingen av programvaren, og maskinene er satt opp slik at ethvert forsøk på manipulasjon vil bli registrert og oppdaget.

Videre er det en forutsetning at Norges Bank kan overvåke maskinene og destruksjonen, og at det i en avbruddssituasjon er mulig å spore tilbake nøyaktig det

som har skjedd. Det måtte derfor utvikles et overvåkingssystem i tilknytning til maskinene, dette omtales nærmere nedenfor.

Sedler som avvises ved den maskinelle behandlingen, det vil si sedler som maskinene ikke gjenkjenner som ekte, eller sedler som de av ulike årsaker ikke klarer å behandle, skal innleveres til Norges Bank for kontroll og destruksjon.

Med disse forutsetningene ivaretatt på en tilfredsstillende måte innebærer ikke en utkontraktering noen økt risiko, og det vil ikke være mulig å destruere falske sedler.

Overvåkingssystemet

Hovedprinsippet i overvåkingssystemet er at destruksjonsmaskinen rapporterer destruert mengde direkte til Norges Bank uten at maskinoperatørene har mulighet til å endre dataene. Norges Bank kontrollerer disse dataene mot den øvrige løpende rapporteringen fra NOKAS. Alle destruksjonsmaskinene overvåkes løpende, slik at vi kan fange opp hva som skjer i forbindelse med maskinstopp og andre unormale driftssituasjoner. På den måten kan vi i ettertid verifisere hva som har skjedd og hvor mange sedler som virkelig er destruert.

Eventuelle avvik mellom automatisk og manuelt rapporterte tall, eller uregelmessigheter ved destruksjonen, blir fulgt opp av en egen kontrollgruppe i Norges Bank.

Erfaringer så langt

Installasjonen av systemet startet februar 2002 og ble fullført i slutten av juni 2002. Erfaringene etter noe mer enn fire måneders drift er at systemet synes å fungere som forutsatt. Teknisk sett fungerer datarapporteringen og varslingen ved avbruddssituasjoner godt, og oppfølgingen har hittil ikke medført vesentlige problemer. Konklusjonen så langt er derfor at sikkerheten rundt destruksjon av sedler er tilfredsstillende ivaretatt. Denne løsningen vil bli videreført så lenge stordrifts- og breddefordeler utnyttes på en slik måte at det fortsatt er mer gunstig økonomisk sett for Norges Bank å kjøpe tjenesten enn å utføre destruksjonen selv.

Referanser

Eklund, Trond og Veggum, Leif (2002): «Endringer i organiseringen av seddel- og myntforsyningen». *Penger og Kreditt* nr. 1/2002, s. 23-27.

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. 11. desember 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									
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
	15.-30.	—	—	0,0	—	—	28,7	7,10	19,8
Oktober	1.-15.	—	—	0,0	—	—	11,5	7,10	13,0
	15.-31.	—	—	0,0	—	—	26,5	7,09	12,1
November	1.-15.	—	—	0,0	—	—	48,1	7,10	23,0
	15.-30.	—	—	0,0	0,4	7,1	35,9	7,10	9,8

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%
04.07.02–11.12.02:	9,00%	9,4%	7,00%	7,2%
12.12.02–	8,50%	8,9%	6,50%	6,7%

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 overnatten. D-lån eller folioinnskudd gjennom dagen belastes eller godskrives ikke med renter.

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

- a) Obligasjoner og sertifikater utstedt eller garantert av stater og lokale myndigheter eller utstedt av foretak i OECD-området.
- b) Eierandeler i verdipapirfond
- c) 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 2003

Auksjonskalendere og opplegg for statspapirene.

(Kalenderen forelå ikke da Penger og Kreditt gikk i trykken)

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 krones 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	31.08.2002	30.09.2002	31.10.2002
EIENDELER					
Fordringer på utlandet	646 120	837 262	821 177	808 900	854 146
Internasjonale reserver ^{1) 2)}	245 863	211 537	188 972	196 165	225 813
Plasseringer for Statens petroleumsfond	386 126	613 317	622 050	603 203	618 604
Andre fordringer på utlandet	14 131	12 408	10 155	9 532	9 729
Fordringer på norske finansinstitusjoner	22 194	15 242	286	999	1 102
Utlån til private banker	21 158	15 140	0	11	35
Andre fordringer i form av innskudd, verdipapirer, utlån og overtrekk	1 036	102	286	988	1 067
Fordringer på statsforvaltningen	13 909	11 813	14 522	13 713	12 129
Ihendehaverobligasjoner	10 743	9 073	10 520	10 594	8 909
Andre verdipapirer	2 776	2 451	3 618	2 680	2 871
Andre fordringer	390	289	384	439	349
Fordringer på andre norske sektorer	1 306	1 327	1 241	1 320	1 405
Verdipapirer og utlån	576	603	628	644	651
Andre fordringer	730	724	613	676	754
Varebeholdning produksjonsbedrifter	26	27	19	27	26
Varige driftsmidler	1 939	1 832	1 624	1 607	1 608
Kursreguleringer ³⁾	0	0	131 989	164 750	150 589
Kostnader	0	0	10 314	11 668	13 491
SUM EIENDELER	685 494	867 503	981 172	1 002 984	1 034 496
GJELD OG EGENKAPITAL					
Gjeld til utlandet	74 998	56 211	49 672	56 222	73 238
NOK-gjeld til IMF	14 107	12 383	10 139	9 508	9 704
Annen gjeld til utlandet	60 891	43 828	39 533	46 714	63 534
Sedler og mynt i omløp	46 952	46 633	40 649	40 188	40 024
Innenlandske innskudd	505 837	719 980	720 352	703 335	730 162
Statskassen	96 083	83 503	44 682	44 440	45 536
Statens petroleumsfond	386 126	613 317	622 050	603 203	618 604
Annen offentlig forvaltning (ekskl.kommuner)	293	45	77	46	43
Private banker	21 647	21 614	52 233	54 421	64 793
Andre finansinstitusjoner	1 591	1 406	1 225	1 135	1 115
Andre norske sektorer	97	95	85	90	71
Påløpne, ikke forfalte renter til statskassen	0	0	355	481	761
Annen innenlandsk gjeld	10 955	2 697	3 674	4 360	3 724
Motverdi av spesielle trekkrettigheter i IMF	1 934	1 898	1 672	1 652	1 656
Egenkapital	44 818	40 084	40 084	40 084	40 084
Kursreguleringer	0	0	0	0	0
Inntekter ⁴⁾	0	0	124 714	156 662	144 847
SUM GJELD OG EGENKAPITAL	685 494	867 503	981 172	1 002 984	1 034 496
Poster utenom balansen:					
Valuta solgt på levering	32 595	11 541	25 255	8 249	5 683
Valuta kjøpt på levering	25 699	13 311	26 253	9 473	7 698
Derivatet solgt	77 743	121 116	116 781	166 765	156 187
Derivatet kjøpt	83 094	145 597	129 459	176 547	160 990
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	31.08.2002	30.09.2002	31.10.2002
Gull	2 275	2 346	2 228	2 268	2 228
Spesielle trekkrettigheter i IMF	2 713	3 192	2 475	2 446	2 450
Reserveposisjon i IMF	5 166	6 533	6 529	6 956	6 793
Lån til IMF	1 269	1 165	945	919	908
Bankinnskudd i utlandet	73 397	55 447	45 076	63 990	92 986
Utenlandske statskasseveksler	-	-	218	345	425
Utenlandske sertifikater	-	-	120	-	-
Utenlandske ihendehaverobligasjoner ²⁾	157 893	117 275	113 378	103 173	102 612
Utenlandske aksjer	-	22 952	15 915	13 937	14 955
Opptjente, ikke forfalte renter	3 190	2 628	2 088	2 131	2 456
Kortsiktige forandringer	-40	-	-	-	-
Totalt	245 863	211 538	188 972	196 165	225 813

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)

	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002	30.09.2002
Kassebeholdning og bankinnskudd	2 817	2 890	2 457	2 255	2 440
Utlån i alt	176 942	178 665	182 931	183 194	186 121
Herav:					
Til publikum ¹⁾	174 919	176 538	180 654	180 934	183 852
Fordringer på Stats- og trygdeforvaltningen	-	-	-	-	-
Andre eiendeler	8 778	8 364	10 131	8 999	7 913
Eiendeler i alt	188 537	189 919	195 519	194 448	196 474
Ihendehaverobligasjonslån	49	45	44	39	38
Herav:					
I norske kroner	49	45	44	39	38
I utenlandsk valuta	-	-	-	-	-
Andre lån	176 604	177 806	182 622	182 964	185 776
Herav:					
Fra stats- og trygdeforvaltningen	176 604	177 806	182 622	182 964	185 776
Annen gjeld mv.	6 129	5 213	5 968	4 549	6 165
Aksjekapital, fond mv.	5 755	6 855	6 885	6 896	4 495
Gjeld og egenkapital i alt	188 537	189 919	195 519	194 448	196 474

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

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

	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002	30.09.2002
Kassebeholdning	4 735	5 290	4 599	4 644	4 393
Innskudd i Norges Bank	32 773	23 953	50 756	39 084	54 048
Innskudd i forretnings- og sparebanker	18 262	16 633	16 750	19 366	14 807
Innskudd i utenlandske banker	54 652	42 099	48 820	43 561	21 194
Statssertifikater	5 040	4 679	3 834	3 440	5 898
Andre sertifikater	20 493	16 643	13 099	14 206	15 104
Statsobligasjoner mv. ¹⁾	5 179	4 701	5 742	5 192	8 646
Andre ihendehaverobligasjoner	85 937	84 029	84 731	85 982	89 695
Lån til utlandet	54 502	51 632	51 208	49 960	49 303
Utlån til publikum	1 007 913	1 030 467	1 046 090	1 073 189	1 089 540
Herav:					
I utenlandsk valuta	85 183	87 459	88 531	84 160	85 118
Utlån til finansieringsforetak og forsikring mv. ²⁾	76 531	79 554	84 110	87 059	94 208
Utlån til stats- og trygdeforvaltningen	311	241	134	369	434
Andre eiendeler ³⁾	95 182	95 400	98 603	100 496	94 391
Eiendeler i alt	1 461 510	1 455 321	1 508 476	1 526 548	1 541 661
Innskudd fra publikum	679 494	703 385	714 090	734 771	723 985
Herav:					
I utenlandsk valuta	25 764	25 887	22 759	21 553	21 387
Innskudd fra forretnings- og sparebanker	27 143	22 565	25 938	22 498	18 503
Innskudd fra finansieringsforetak og forsikring mv. ²⁾	37 634	39 012	40 509	52 998	39 453
Innskudd fra stats- og trygdeforvaltn. og statlige låneinst.	5 443	8 511	8 204	8 696	7 729
Innlån i form av banksertifikater	87 612	78 651	67 251	72 744	75 165
Lån og innskudd fra Norges Bank	2	15 618	487	705	596
Lån og innskudd fra utlandet	10 990	15 780	17 029	16 291	15 302
Annen gjeld	507 755	463 241	531 053	511 700	553 761
Aksje-/grunnfondskapital	25 182	25 322	25 328	25 839	28 106
Avsetninger, fond mv.	71 390	72 363	75 719	75 688	73 242
Nettoinntekt	8 865	10 873	2 868	4 618	5 819
Gjeld og egenkapital i alt	1 461 510	1 455 321	1 508 476	1 526 548	1 541 661
Spesifikasjoner:					
Fordringer overfor utlandet	155 570	137 217	146 581	151 662	118 426
Gjeld overfor utlandet	380 364	358 295	394 688	360 357	377 881

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)**

	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002	30.09.2002
Utlån til:					
Kommuneforv., inkl.kommuneforetak	12 533	11 945	10 632	10 224	10 267
Ikke-finansielle foretak ²⁾	355 565	358 706	365 993	369 751	366 685
Husholdninger ³⁾	639 815	659 817	669 465	693 213	712 588
Utlån til publikum i alt	1 007 913	1 030 467	1 046 090	1 073 189	1 089 540
Innskudd fra:					
Kommuneforv., inkl.kommuneforetak	42 455	45 941	47 519	46 315	42 381
Ikke-finansielle foretak ²⁾	209 155	219 475	207 452	207 857	212 912
Husholdninger ³⁾	427 883	437 969	459 119	480 599	468 691
Innskudd fra publikum i alt	679 494	703 385	714 090	734 771	723 985

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)

	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002	30.09.2002
Kassebeholdning og bankinnskudd	6 573	4 686	5 011	4 405	5 735
Sertifikater	13 730	809	1 683	1 359	289
Statsobligasjoner mv. ¹⁾	904	1 238	908	915	1 097
Andre ihendehaverobligasjoner	43 032	41 337	51 023	58 931	54 788
Utlån til:					
Finansielle foretak	21 369	24 981	23 874	24 473	24 842
Publikum ²⁾	154 006	167 547	163 948	165 692	168 550
Andre sektorer	12 775	11 656	11 106	11 796	10 230
Andre eiendeler ³⁾	-803	-1 961	-1 980	-1 041	2 361
Eiendeler i alt	251 586	250 293	255 573	266 530	267 892
Sertifikater	37 006	23 489	31 607	34 145	33 295
Ihendehaverobligasjonslån i norske kroner ⁴⁾	60 173	61 067	59 446	60 651	62 151
Ihendehaverobligasjonslån i utenlandsk valuta ⁴⁾	79 946	84 857	81 688	85 404	83 090
Andre innlån	58 448	65 527	67 331	70 832	73 542
Egenkapital	12 199	11 436	11 705	11 881	12 134
Annen gjeld	3 814	3 917	3 796	3 617	3 680
Sum gjeld og egenkapital	251 586	250 293	255 573	266 530	267 892

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)

	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002	30.09.2002
Kassebeholdning og bankinnskudd	1 524	2 176	1 998	1 844	1 477
Sertifikater	99	109	105	104	114
Ihendehaverobligasjoner	40	20	20	0	0
Utlån ¹⁾ (brutto)	82 425	83 792	85 636	86 746	87 086
Herav:					
Utlån til publikum ²⁾ (netto)	78 092	79 618	81 517	83 101	83 684
Utlån til andre sektorer (netto)	4 091	3 960	3 905	3 455	3 196
Andre eiendeler ³⁾	2 393	2 778	2 330	2 216	2 484
Eiendeler i alt	86 481	88 875	90 089	90 910	91 161
Sertifikater	500	575	550	675	600
Ihendehaverobligasjonslån	115	115	115	115	65
Lån fra andre enn banker	9 875	10 530	10 010	10 108	10 287
Lån fra banker	63 180	61 246	65 320	63 721	63 537
Annen gjeld mv.	5 311	9 197	6 649	8 300	8 541
Kapital, fond mv.	7 500	7 212	7 445	7 991	8 131
Gjeld og egenkapital i alt	86 481	88 875	90 089	90 910	91 161

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)

	30.06.2001	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002
Kassebeholdning og bankinnskudd	11 425	11 167	13 467	16 315	28 127
Norske sertifikater	19 780	27 871	29 699	31 834	33 710
Utenlandske staskasseveksler og sertifikater	2 168	933	1 189	3 002	2 327
Norske ihendehaverobligasjoner	99 000	100 305	101 819	106 898	110 790
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	81 680	83 383	83 147	79 495	82 924
Norske aksjer, andeler, grunnfondsbevis, eierinteresser	48 309	44 639	47 506	44 841	35 957
Utenlandske aksjer, andeler, grunnfondsbevis, eierinteresser	73 152	49 349	57 243	62 451	47 614
Utlån til publikum ¹⁾	24 405	24 360	24 482	23 013	23 173
Utlån til andre sektorer	1 038	1 012	935	739	697
Andre spesifiserte eiendeler	44 484	53 959	53 214	54 071	53 956
Eiendeler i alt	405 441	396 978	412 701	422 659	419 275

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Tabell 9. Skadeforsikringsselskaper. Balanseutdrag (Mill. kroner)

	30.06.2001	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002
Kassebeholdning og bankinnskudd	6 126	5 767	6 454	7 454	7 539
Norske sertifikater	3 945	4 492	3 631	5 057	5 647
Utenlandske sertifikater	131	92	249	372	405
Norske ihendehaverobligasjoner	12 471	12 854	13 111	13 470	16 308
Utenlandske ihendehaverobligasjoner	12 411	12 851	13 005	13 228	13 706
Norske aksjer, andeler, grunnfondsbevis, eierinteresser	11 354	10 269	10 807	9 933	8 152
Utenlandske aksjer, andeler, grunnfondsbevis, eierinteresser	12 666	10 428	11 677	11 148	7 632
Utlån til publikum ¹⁾	1 644	1 243	934	854	826
Utlån til andre sektorer	114	89	148	144	141
Andre spesifiserte eiendeler	39 186	35 997	40 452	45 485	42 209
Eiendeler i alt	100 048	94 082	100 468	107 145	102 565

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

Kilde: Statistisk sentralbyrå

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

	30.06.2001	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002
Bankinnskudd	4 950	4 412	3 734	4 171	4 769
Statssertifikater mv. ¹⁾	1 576	1 661	717	957	1 184
Andre norske sertifikater	18 525	19 768	20 104	19 014	19 440
Utenlandske sertifikater	227	194	242	0	0
Statsobligasjoner mv. ²⁾	2 919	3 077	4 163	4 322	3 949
Andre norske obligasjoner	22 030	24 920	25 093	24 679	25 014
Utenlandske obligasjoner	2 175	1 807	2 193	0	0
Norske aksjer	36 270	28 087	31 106	32 948	26 795
Utenlandske aksjer	50 848	38 200	43 401	47 943	38 969
Andre eiendeler	2 126	2 159	2 320	2 313	2 130
Eiendeler i alt	141 646	124 284	133 073	136 346	122 250

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)

	30.06.2001	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002
Stats- og trygdeforvaltningen	344	342	275	354	379
Forretnings- og sparebanker	3566	3650	3918	3358	3442
Andre finansforetak	17484	15529	19184	15770	12762
Kommuneforvaltning og -foretak	6609	6953	7893	7860	8106
Andre foretak	25493	22431	25240	23859	21840
Husholdninger	83466	71368	72605	80392	71165
Utlandet	3324	2723	2741	3536	3340
Andelskapital i alt	140 286	122 996	131 856	135 129	121 034

Kilde: Norges Bank og Verdipapirsentralen

Verdipapirstatistikk

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

Eiersektorer	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002	30.09.2002
Stats- og trygdeforvaltningen	223 630	249 604	271 787	238 711	198 032
Norges Bank	0	0	0	0	0
Statlige låneinstitutter	10	4	4	4	3
Sparebanker	3 152	3 232	3 393	3 065	2 930
Forretningsbanker	8 979	9 283	13 983	10 852	6 976
Forsikringselskaper	32 562	36 556	37 338	26 253	21 378
Kredittforetak	162	174	201	81	67
Finansieringsselskaper	4	4	5	4	3
Verdipapirfond	30 713	34 477	36 460	29 221	20 820
Andre finansielle foretak	30 210	32 059	31 512	30 829	38 781
Kommuneforvaltning	2 452	2 755	5 528	5 252	3 746
Statsforetak	7 371	9 412	10 226	8 608	7 705
Andre private foretak	172 690	143 658	163 783	141 432	128 089
Lønnstakere mv.	52 235	50 497	54 208	45 330	39 778
Andre husholdninger	3 412	2 678	2 765	2 354	1 862
Utlandet	248 369	242 456	278 695	247 474	198 284
Ufordelt	1 762	1 925	1 865	949	1 011
I alt	817 716	818 774	911 755	790 420	669 464

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

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

	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002	30.09.2002
Sparebanker	8 991	9 126	9 126	9 126	11 280
Forretningsbanker	15 702	15 712	15 712	15 724	15 725
Forsikringselskaper	1 123	1 124	1 124	1 124	2 758
Kredittforetak	2 194	2 194	2 194	2 194	2 194
Finansieringsselskaper	64	5	5	5	5
Andre finansielle foretak	12 156	11 389	11 411	11 097	19 806
Kommuneforvaltning	2	2	2	2	2
Statsforetak	18 421	18 425	18 425	18 508	18 463
Andre private foretak	47 019	46 027	45 105	45 265	45 019
Utlandet	7 023	7 194	6 884	5 571	5 677
Ufordelt	0	0	0	0	0
I alt	112 695	111 198	109 987	108 618	120 929

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)

3. 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	1	0	0	-142	63	-36	1	0	-52	-84	59	19	-17	62	3	141	1	19
Forsikringsselsk.	0	0	0	0	4	9	0	0	9	-15	0	0	15	16	0	-1	4	43
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	294	0	0	276	503	2 915	-7	1	895	162	64	-160	6 061	2 188	182	7 626	99	21 098
Kommuneforv. og -foretak	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	-1	0	0	0	0
Statsforetak	263	0	0	-7	435	-817	-2	0	-705	-2	-1	-52	-40	113	17	869	13	85
Andre private foretak	1 247	0	-6	1 364	6 649	-6 155	19	0	-487	-3 136	2 662	15	6 464	-1 222	-10	4 797	153	12 354
Utlandet	159	0	0	15	6 882	-1 390	-3	0	-454	-1 312	-8	-22	-1 791	-36	15	-2 133	12	-65
Ufordelt	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I alt	1 964	0	-6	1 506	14 537	-5 475	9	1	-794	-4 387	2 778	-201	10 692	1 121	207	11 299	281	33 534

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)

	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002	30.09.2002
Stats- og trygdeforvaltningen	28 004	27 682	26 484	26 865	26 175
Norges Bank	6 986	6 531	5 610	7 030	6 710
Statlige låneinstitutter	232	219	209	193	183
Sparebanker	25 114	26 733	28 357	30 617	35 112
Forretningsbanker	39 768	35 598	38 549	39 727	42 225
Forsikringsselskaper	154 734	160 077	163 016	168 546	170 384
Kredittforetak	13 415	12 880	13 159	13 671	15 575
Finansieringsselskaper	33	23	27	30	27
Verdipapirfond	28 517	29 428	29 602	29 653	29 554
Andre finansielle foretak	1 685	3 353	3 534	4 198	3 706
Kommuneforvaltning	10 642	10 694	14 215	15 819	18 640
Statsforetak	3 457	3 166	4 105	2 317	2 600
Andre private foretak	21 966	24 049	23 329	23 191	22 624
Lønnstakere mv.	13 286	14 972	15 841	16 390	16 470
Andre husholdninger	4 651	4 882	4 814	5 082	5 154
Utlandet	60 872	61 131	57 974	59 773	66 338
Ufordelt	825	948	973	689	708
I alt	414 185	422 367	429 799	443 790	462 187

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

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

	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002	30.09.2002
Stats- og trygdeforvaltningen	127 776	129 762	132 785	139 771	141 793
Statlige låneinstitutter	284	263	252	231	220
Sparebanker	58 484	60 263	64 969	71 795	75 289
Forretningsbanker	61 675	58 601	63 694	64 116	67 557
Forsikringsselskaper	994	994	990	915	915
Kredittforetak	66 510	66 988	66 187	67 012	69 988
Finansieringsselskaper	50	50	550	550	500
Andre finansielle foretak	2 300	2 300	2 300	2 300	2 300
Kommuneforvaltning	47 198	46 466	44 411	43 590	44 402
Statsforetak	12 685	14 854	14 398	14 688	15 621
Andre private foretak	32 908	35 488	36 716	38 186	37 020
Husholdninger	27	23	23	23	23
Utlandet	8 086	9 698	10 191	10 001	11 721
Ufordelt	0	0	0	0	0
I alt	418 977	425 750	437 466	453 178	467 349

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 marksværdi (Mill. kroner)

3. kvartal 2002

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	-2 020	95	0	3 033	2 050	3 057	-148	-6	181	-66	326	320	430	161	-34	4 660	13	12 054
Statlige låneinstitutter	0	0	-36	-4	-2	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-43
Sparebanker	141	0	0	3 410	2 234	3 231	1 047	0	1 669	82	1 720	83	404	322	170	1 229	3	15 747
Forretningsbanker	454	0	0	704	1 680	4 180	-293	10	-409	111	302	-42	-207	1 702	-170	868	62	8 953
Forsikringsselskaper	0	0	0	0	5	-65	0	0	-33	0	0	0	-10	0	-14	45	-1	-72
Kredittforetak	41	0	0	-15	1 206	1 047	2 308	-2	34	-16	978	-139	-1 094	-88	-59	-1 205	2	2 999
Finansieringsselsk.	0	0	0	320	0	85	0	0	-25	0	26	0	31	10	3	0	0	450
Andre finansielle foretak	0	0	0	-10	104	-69	0	0	-16	0	-14	0	5	0	10	-10	0	0
Kommuneforvaltning og -foretak	-204	0	0	269	-898	-910	91	2	-146	-24	1 725	-91	-245	-5	34	-675	-1	-1 077
Statsforetak	392	0	0	295	246	134	2	0	-99	-38	480	-579	-38	14	71	-114	0	766
Andre private foretak	158	0	0	1 802	-268	-458	-19	0	30 955	391	2 401	-81	-32 994	-101	290	-431	-12	1 635
Husholdninger	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utlandet	0	0	0	-89	-140	1 030	15	0	99	-5	18	0	-2	19	-4	1 079	2	2 023
Ufordelt	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I alt	-1 037	95	-36	9 715	6 218	11 261	3 005	4	32 210	437	7 962	-528	-33 720	2 035	299	5 446	68	43 434

¹⁾ Emisjoner til emisjonskurs + kjøp til marksværdi - salg til marksværdi - 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)**

	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002	30.09.2002
Stats- og trygdeforvaltningen	7 889	5 680	6 444	5 845	6 635
Norges Bank	2 478	2 451	3 053	2 219	2 590
Statlige låneinstitutter	0	0	0	0	0
Sparebanker	6 847	4 088	3 529	3 435	3 846
Forretningsbanker	21 024	17 629	13 633	13 546	16 610
Forsikringsselskaper	36 746	38 829	42 046	44 160	45 333
Kredittforetak	1 128	454	173	2 569	1 682
Finansieringsselskaper	73	61	58	48	61
Verdipapirfond	22 169	20 690	21 180	22 577	25 183
Andre finansielle foretak	1 214	2 025	2 656	1 900	2 196
Kommuneforvaltning	4 360	3 244	4 022	8 918	7 352
Statsforetak	6 381	4 006	10 944	4 784	6 078
Andre private foretak	10 734	7 225	6 762	6 442	6 877
Lønnskakere mv	363	180	121	191	232
Andre husholdninger	521	1 354	1 245	1 331	1 137
Utlandet	10 947	9 995	13 394	11 846	12 457
Ufordelt	429	488	48	8	7
I alt	133 303	118 398	129 308	129 819	138 277

Kilde: Verdipapirsentralen og Norges Bank

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

	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002	30.09.2002
Stats- og trygdeforvaltningen	35 500	36 000	36 500	33 000	52 500
Fylkeskommuner	2 389	2 172	1 163	1 076	536
Kommuner	3 267	3 208	3 280	3 722	3 384
Statlige låneinstitutter	0	0	0	0	0
Forretningsbanker	19 724	13 466	21 937	21 744	17 014
Sparebanker	38 240	37 965	34 421	36 311	39 541
Kredittforetak	9 177	5 525	4 380	3 572	3 242
Finansieringsselskaper	500	575	550	625	700
Andre finansielle foretak	0	0	0	0	0
Statsforetak	3 900	2 780	4 530	8 205	10 587
Kommuneforetak	11 693	9 974	11 194	10 439	8 868
Private foretak	11 530	7 538	11 690	13 723	11 375
Utlandet	2 040	1 885	2 400	1 225	2 200
I alt	137 960	121 088	132 045	133 642	149 947

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 ⁴⁾	
	K2 ¹⁾	K3 ²⁾	M2 ³⁾	K2 ¹⁾	K3 ²⁾	M2 ³⁾	K2	M2
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	1 361,1	578,5	10,2	10,2	2,5	10,0	3,6
desember 1998	1 193,3	1 519,7	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	1 461,7	1 917,0	731,8	12,4	10,8	9,2	12,2	8,3
juli 2001	1 549,0	2 012,1	773,5	10,7	9,4	8,6	9,4	7,4
august 2001	1 558,2	2 002,1	772,1	10,6	6,8	8,1	9,9	7,1
september 2001	1 573,6	2 012,6	775,8	10,2	5,9	6,5	10,2	5,8
oktober 2001	1 584,2	2 038,8	781,7	10,3	6,3	8,4	9,8	6,9
november 2001	1 602,2	2 068,6	773,9	9,8	7,2	7,7	9,4	8,4
desember 2001	1 610,1	2 071,8	795,1	9,8	8,0	8,6	9,2	12,0
januar 2002	1 616,4	2 079,9	821,0	9,4	8,2	9,5	8,4	12,6
februar 2002	1 623,3	2 083,2	812,4	8,9	8,0	7,5	7,7	12,0
mars 2002	1 633,6	2 097,0	812,9	8,8	8,3	8,1	7,6	5,2
april 2002	1 649,1	2 115,0	800,1	9,0	8,2	8,0	8,5	3,2
mai 2002	1 657,9	2 107,3	805,7	9,3	7,7	6,5	10,1	3,8
juni 2002	1 671,5	2 108,4	844,5	9,6	7,9	8,9	10,8	8,7
juli 2002	1 678,0	2 117,5	837,1	9,4	8,0	8,2	10,8	9,9
august 2002	1 685,3	2 119,4	826,4	9,1	8,3	7,0	9,1	4,2
september 2002	1 694,3	2 121,7	820,7	8,7	8,2	5,8	7,8	2,3
oktober 2002	1 704,7		844,7	8,7		8,1		

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

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

³⁾ M2 = Pengemengde (se noter til tabell 21).

⁴⁾ Sesongjusterte tall

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		31.10.2002	
	Beløp	%	Beløp	%	Beløp	%	Beløp	%
Private banker	819 535	9,5	938 076	13,8	1 030 694	9,6	1 095 941	9,1
Statlige låneinstitutter	189 651	5,3	167 921	3,9	176 494	5,1	184 733	4,9
Norges Bank	566	6,4	575	1,6	603	4,9	651	8,0
Kredittforetak	93 270	-2,5	144 846	20,4	167 698	15,6	171 178	12,0
Finansieringsselskaper	58 806	28,4	66 809	12,1	79 474	14,6	83 942	8,6
Livsforsikringsselskaper	25 062	-11,3	23 047	-8,0	24 482	0,2	23 170	-5,0
Pensjonskasser og -fond	4 993	6,6	4 796	-3,9	3 742	7,1	3 742	1,4
Skadeforsikringsselskaper	1 321	-59,6	1 649	24,8	934	-43,4	899	-21,1
Obligasjonsgjeld ²⁾	75 538	2,8	82 838	9,7	89 671	8,2	92 221	5,2
Sertifikatgjeld	19 335	82,8	25 059	29,6	25 672	2,4	34 750	11,4
Andre kilder	7 175	51,7	6 038	27,4	10 624	76,0	13 438	35,9
Sum innenlandsk kreditt (K2) ³⁾	1 295 252	8,3	1 461 654	12,4	1 610 088	9,8	1 704 665	8,7

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			Bank- sertifikater	(M2) ³⁾	Endring siste 12 mndr. i M2 i alt
		på transaksj. konti	(M1) ¹⁾	Andre innskudd ²⁾			
desember 1993	38 003	149 615	185 359	288 396	2 260	476 015	-3 205
desember 1994	40 454	172 154	210 108	286 081	5 116	501 305	25 290
desember 1995	42 069	178 653	217 727	296 799	15 731	530 257	28 952
desember 1996	43 324	208 072	247 937	294 741	21 686	564 364	34 107
desember 1997	46 014	227 382	269 597	278 741	30 200	578 538	14 174
desember 1998	46 070	237 046	279 188	292 820	33 321	605 329	26 791
desember 1999	48 020	300 131	343 496	295 822	30 803	670 121	64 792
desember 2000	46 952	328 816	371 340	326 351	34 152	731 843	61 722
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	344 109	386 147	370 071	38 899	795 117	63 274
januar 2002	42 613	350 854	389 293	393 988	37 746	821 027	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	384 961	43 124	812 874	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	381 452	46 540	844 486	68 794
juli 2002	40 945	365 142	401 902	389 106	46 078	837 086	63 619
august 2002	40 649	349 274	385 825	394 607	45 931	826 363	54 280
september 2002	40 188	350 270	386 502	388 380	45 822	820 704	44 864
oktober 2002	40 024	358 113	394 198	404 464	45 998	844 660	62 982

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		2.kvartal			Året		per 30.06		
	1999	2000	2001	2001	2002	1999	2000	2001	2001	2002
Bankinnskudd ¹⁾	33,4	33,0	39,0	22,9	21,5	407,5	440,6	479,7	473,8	517,7
Obligasjoner ²⁾	2,2	7,8	6,7	2,0	1,3	10,9	18,2	21,5	18,3	23,1
Aksjer ³⁾	2,9	4,2	6,8	3,5	1,1	166,9	174,7	173,0	176,0	171,4
Verdipapirfondsandeler	7,0	11,7	2,3	0,7	1,2	77,9	85,7	78,1	89,3	77,6
Forsikringskrav	20,6	22,5	32,4	6,9	0,7	428,0	455,1	470,6	464,3	479,2
Utlån og andre fordringer ⁴⁾	5,4	7,0	3,8	-8,3	-7,6	100,9	107,8	111,6	110,2	115,8
Fordringer i alt	71,4	86,2	91,1	27,7	18,3	1192,1	1282,0	1334,5	1332,0	1384,7
Lån i forretnings- og sparebanker	49,9	66,5	67,9	19,8	23,9	525,3	591,9	659,8	623,5	693,2
Lån i statlige låneinstitutter og Norges Bank	6,0	7,7	8,5	1,7	0,2	134,3	141,4	149,1	146,9	153,0
Lån i kredittforetak og fin.selskaper	0,4	6,2	13,9	3,3	2,2	47,1	53,5	67,5	60,0	73,4
Lån i forsikringsselskaper	-3,9	-2,5	-0,8	-0,2	0,0	19,2	16,7	16,0	16,3	15,9
Annen gjeld ⁵⁾	4,7	-1,6	4,5	9,1	9,2	81,1	79,0	83,1	82,0	83,9
Gjeld i alt	57,3	76,3	94,0	33,6	35,5	807,0	882,7	975,4	928,7	1019,5
Nettofinansinvestering/nettofordringer	14,1	9,9	-2,9	-5,8	-17,2	385,1	399,3	359,1	403,3	365,1

¹⁾ Sedler og mynt og bankinnskudd.

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

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		1/1-30/11	
	2000	2001	2001	2002
Staten og andre offentlige konti (ekskl. statspapirer)	-50 855	-115 094	-115 042	-18 562
Statspapirer	-11 103	8 514	12 673	-8 033
Kjøp av valuta til Statens petroleumsfond	53 010	120 300	115 720	53 185
Andre valutatransaksjoner	368	91	91	421
Beholdning av sedler og mynt ¹⁾ (anslag)	775	424	4 801	5 849
D-lån	245	-126	155	0
F-lån	-4 425	-6 011	-21 151	-15 140
Annen sentralbankfinansiering	340	-8 135	-8 135	-24 974
Reserver i alt	-11 645	-37	-10 888	-7 254
Herav:				
Folioinnskudd i Norges Bank	-11 645	-37	-10 888	-7 254
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
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
september 2002	7,3	7,1	7,3	7,1	7,2	7,0	9,0	7,0
oktober 2002	7,3	7,1	7,3	7,1	7,0	6,8	9,0	7,0
november 2002	7,3	7,1	7,3	7,1	6,9	6,7	9,0	7,0

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

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
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
september 2002	3,4	3,9	0,0	4,3	1,8	3,3	3,8
oktober 2002	3,4	3,9	0,0	4,3	1,7	3,2	3,8
november 2002	3,2	3,9	0,0	4,1	1,4	3,1	3,9

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
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
september 2002	6,2	6,7	6,1	6,6	6,1	6,6
oktober 2002	6,1	6,7	6,1	6,6	6,2	6,7
november 2002	6,0	6,6	6,0	6,5	6,1	6,6

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⁾
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
september 2002	4,5	4,8	4,7	4,5	4,5	1,2		3,9	1,6
oktober 2002	4,6	4,9	4,7	4,6	4,6	1,1		3,9	1,6
november 2002	4,6	4,9	4,7	4,6	4,6	1,0		4,1	1,6

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.)¹⁾

	Utlån ekskl. nullstilte lån							
	I alt	Kommune- forvalt- ning	Ikke- finan- sielle offentlige foretak	Ikke- finan- sielle private foretak	Hus- hold- ninger	Rammelån	Nedbetalingslån	
						Kassekr. m.v. og byggelån	Utlån med pant i bolig	Andre utlån
3.kvartal 2001								
Forretningsbanker	8,72					10,77	8,40	8,49
Sparebanker	9,06					11,75	8,59	9,34
Sum banker	8,90					11,18	8,51	8,87
4.kvartal 2001								
Forretningsbanker	8,46	7,85	7,90	8,59	8,40	10,31	8,27	8,20
Sparebanker	8,91	7,23	9,13	9,13	8,85	11,18	8,56	9,06
Sum banker	8,69	7,54	8,23	8,80	8,66	10,69	8,43	8,58
1.kvartal 2002								
Forretningsbanker	8,11	7,50	7,99	8,28	8,01	9,83	7,88	7,89
Sparebanker	8,51	7,13	7,76	8,89	8,41	10,88	8,12	8,75
Sum banker	8,31	7,30	7,93	8,52	8,24	10,28	8,01	8,27
2.kvartal 2002								
Forretningsbanker	8,15	7,90	7,97	8,40	7,99	9,73	7,86	8,06
Sparebanker	8,51	7,34	7,72	8,97	8,38	10,80	8,11	8,80
Sum banker	8,33	7,63	7,91	8,62	8,21	10,18	8,01	8,39
3.kvartal 2002								
Forretningsbanker	8,59	7,79	8,03	8,82	8,47	10,53	8,32	8,38
Sparebanker	8,98	7,60	8,12	9,33	8,89	11,34	8,60	9,22
Sum banker	8,79	7,70	8,05	9,02	8,71	10,88	8,48	8,75

¹⁾ For første gang offentliggjør nå Norges Bank bankenes gjennomsnittlige utlåns- og innskuddsrenter fordelt på de ulike publikumssektorene. Tallene starter fra og med fjerde kvartal 2001.

Kilde: Norges Bank

Tabell 29. Forretnings- og sparebanker. Gjennomsnittlige rentesatser på innskudd i norske kroner fra publikum ved utgangen av kvartalet (Prosent p.a.)¹⁾

	I alt	Kommune- forvalt- ning	Ikke- finan- sielle offentlige foretak	Ikke- finan- sielle private foretak	Hus- hold- ninger	Innsk. på trans- aksjons- konti	Andre innsk.
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	6,36	6,37	5,80	5,66	5,10	6,45
Sparebanker	5,72	6,47	6,65	5,74	5,62	4,51	6,42
Sum banker	5,74	6,43	6,46	5,78	5,64	4,85	6,43
1.kvartal 2002							
Forretningsbanker	5,38	6,06	5,96	5,52	5,22	4,72	6,07
Sparebanker	5,41	6,47	6,41	5,62	5,22	4,26	6,09
Sum banker	5,40	6,33	6,12	5,55	5,22	4,53	6,08
2.kvartal 2002							
Forretningsbanker	5,27	6,07	6,25	5,43	5,05	4,62	6,05
Sparebanker	5,32	6,70	6,78	5,70	5,06	4,09	6,09
Sum banker	5,29	6,45	6,42	5,53	5,06	4,40	6,08
3.kvartal 2002							
Forretningsbanker	5,67	6,00	6,51	5,78	5,53	5,00	6,41
Sparebanker	5,83	6,91	6,78	6,06	5,66	4,57	6,54
Sum banker	5,75	6,56	6,60	5,88	5,60	4,83	6,49

¹⁾ For første gang offentliggjør nå Norges Bank bankenes gjennomsnittlige utlåns- og innskuddsrenter fordelt på de ulike publikumssektorene. Tallene starter fra og med fjerde kvartal 2001.

Kilde: Norges Bank

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

	Utlån til boligformål	Andre utlån	Utlån i alt
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	7,1	7,5
30.09.2002	8,0	7,1	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
30.09.2001	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
30.09.2002	7,8	7,8	7,4

Kilde: Norges Bank

Resultat- og kapitaldekningsdata

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

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

¹⁾ Morbanker (ekskl. filialer i utlandet) inkl. Postbanken og utenlandskeide filialer.

²⁾ I prosent av beregningsgrunnlag for kapitaldekning

Kilde: Norges Bank

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

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

¹⁾ I prosent av beregningsgrunnlag for kapitaldekning.

Kilde: Norges Bank

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

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

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

²⁾ I prosent av beregningsgrunnlag for kapitaldekning.

Kilde: Norges Bank

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

	2000 ³⁾	2001	3. kvartal	
			2001	2002
Renteinntekter	6,9	6,5	6,6	5,3
Rentekostnader	6,2	5,7	5,9	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	0,1
Driftsresultat før tap	0,6	0,6	0,5	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	0,5	0,5
Kapitaldekning ²⁾	16,6	14,6	15,1	13,2
Herav:				
Kjernekapital	13,0	11,2	11,9	10,7

¹⁾ Alle norske morselskaper.

²⁾ I prosent av beregningsgrunnlag for kapitaldekning.

³⁾ Kommunalbanken rapporterer som kredittforetak f.o.m. 1.kv. 2000.

Kilde: Norges Bank

Valutakurser

Tabell 36. Den norske kronens 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
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
september 2002	94,38	7,3619		99,12			11,67	6,22	80,30	7,51
oktober 2002	94,06	7,3405		98,80			11,65	6,04	80,62	7,48
november 2002	93,58	7,3190		98,53			11,49	6,02	80,59	7,31

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
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
september 2002			0,981		120,68
oktober 2002			0,981		123,91
november 2002			1,001		121,49

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 - september	
			2001	2002
Varebalansen	229 595	231 532	179 710	153 645
Tjenestebalansen	16 917	25 475	20 359	11 719
Rente- og stønadsbalansen	-26 864	-23 621	-16 942	-7 101
A. Driftsbalansen	219 648	233 386	183 127	158 263
Fordelt på:				
Oljevirksomhet ¹⁾	303 153	304 574	234 619	200 363
Utenriks sjøfart ¹⁾	25 609	44 885	33 448	23 854
Annet	-109 114	-116 073	-84 940	-65 954
B. Netto kapitaloverføringer	-1 683	-840	-752	150
C. Kapitalutgang, ekskl. Norges Bank	52 273	-23 694	-16 719	52 657
Statsforvaltningen	-19 294	14 502	10 961	-624
Kommuneforvaltningen	341	237	292	459
Forretnings- og sparebanker	-43 033	-33 132	-40 477	-82 980
Forsikring	19 744	9 540	9 748	34 673
Andre finansinstitusjoner	-12 261	-13 263	543	-12 357
Utenriks sjøfart	-8 592	-768	-2 563	4 060
Oljevirksomhet	24 018	-42 379	-20 326	-26 841
Andre private og statlige foretak	22 447	5 000	1 154	31 816
Uforklart differanse	68 903	36 569	23 949	104 451
D. Norges Banks netto kapitalutgang (A + B - C)	165 692	256 240	199 094	105 756
E. Omvurderinger i Norges Banks netto fordringer på utlandet	17 030	-41 057	-55 600	-136 208
Endring i Norges Banks netto fordringer på utlandet (D + E)	182 722	215 183	143 494	-30 452

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			30.09.2002		
	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto	Fordringer	Gjeld	Netto
Statsforvaltningen	16.0	76.4	-60.4	16.0	62.8	-46.8	17.4	64.2	-46.8
Norges Bank inkl. oljefondet	767.6	199.7	567.9	959.5	176.8	782.7	969.1	216.8	752.3
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	114.2	398.5	-284.3
Kredittforetak	29.9	94.3	-64.4	39.3	119.0	-79.7	54.1	130.3	-76.2
Finansieringsselskaper	3.1	18.9	-15.8	3.7	27.4	-23.7	3.6	27.7	-24.1
Forsikringsselskaper	193.7	17.0	176.7	187.2	20.2	167.0	222.6	20.2	202.4
Kommuneforetak	0.0	0.5	-0.5	0.2	0.4	-0.2	0.4	0.2	0.2
Kommuneforetak	0.1	7.6	-7.5	0.3	7.7	-7.4	0.2	6.5	-6.3
Statsforetak	157.9	171.9	-14.0	106.3	117.1	-10.8	111.1	104.3	6.8
Andre norske sektorer	396.0	344.7	51.3	475.9	432.0	43.9	483.8	413.7	70.1
Ufordelte og statistiske avvik	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	104.5	0.0	104.5
Alle sektorer	1 697.0	1 270.5	426.5	1 924.7	1 336.8	587.9	2 082.7	1 382.4	700.3

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 sektorstatistikk for forsikringsselskap og kredittforetak.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Internasjonale kapitalmarkeder

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

	1999	2000	2001	2.kvartal		Utestående
				2001	2002	30.jun.02
Total	276,1	1 221,9	858,9	-95,7	242,8	12 539,8
Av dette vis-a-vis:						
ikke-banker	298,2	288,8	442,1	60,4	79,0	4 275,1
banker (og ufordelt)	-22,0	932,7	410,8	-156,1	163,8	8 264,7

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			2.kvartal	
	1999	2000	2001	2001	2002
Amerikanske dollar (USD)	41,5	43,3	45,2	44,9	43,7
Tyske mark (DEM)	..	..	..	..	..
Sveitsiske franc (CHF)	2,4	2,2	2,1	2,0	2,2
Japanske yen (JPY)	9,0	8,2	6,2	7,3	5,6
Britiske pund (GBP)	4,3	4,4	4,3	4,3	4,3
Franske franc (FRF)	..	..	..	..	..
Italienske lire (ITL)	..	..	..	..	..
ECU/EURO ¹⁾	27,8	27,8	28,6	28,3	31,2
Ufordelt ²⁾	15,0	14,2	13,6	13,2	13,0
Totalt i mrd. USD	9 939,5	10 778,6	11 585,9	10 912,0	12 539,8

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 valutaene som er spesifiserte.

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
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	49,6	56,4	-22,5	83,4	110,6	642,8	54,2	665,3
august 2002	-0,1	49,7	53,6	-2,2	101,0	107,2	646,7	53,6	648,9
september 2002	-0,1	33,4	46,0	31,4	110,7	102,9	622,2	56,9	590,8
oktober 2002	0,0	20,7	46,0	28,2	94,9	99,7	606,6	53,8	578,4

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)

	30.09.2001	31.12.2001	31.03.2002	30.06.2002	30.09.2002
Valutaaktiva, spot	221 490	219 915	217 232	203 986	194 813
Valutapassiva, spot	358 713	335 924	366 240	317 645	351 361
1. Spotbalanse, netto	-137 223	-116 009	-149 008	-113 659	-156 548
2. Terminbalanse, netto	81 370	44 192	76 692	121 215	122 975

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	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	1-48
A. Norges Banks netto salg av valuta til bankene	-53	-111	-1,15	-1,25	-1,15	-1,20	-1,25	-1,15	-1,15	-0,85	-0,95	-0,90	-0,90	-0,90	-0,85	-0,90	-0,95	-50,24
1. Spot	-48	-111	-1,15	-1,25	-1,15	-1,20	-1,25	-1,15	-1,15	-0,85	-0,95	-0,90	-0,90	-0,90	-0,85	-0,90	-0,95	-50,24
2. Termin	-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. Utlandet¹⁾	-37	-15	-17,68	-3,14	-8,55	-5,41	16,80	-9,73	-3,00	-0,09	-1,38	-2,83	-0,84	-9,38	-81,62			
1. Spot	-64	4	-8,78	6,26	-3,46	-6,83	15,06	-9,15	9,04	-8,60	-0,75	-3,43	-4,35	7,65	-6,86			
2. Termin	27	-20	-8,90	-9,40	-5,09	1,42	1,74	-0,58	-12,04	8,51	1,75	2,05	0,19	-5,03	-8,49	-74,76		
C. Norske sektorer utenom bankene¹⁾	-22	-96	14,55	-2,08	8,43	6,25	-22,92	10,72	4,61	-3,59	1,56	2,94	4,14	2,78	1,63	38,63		
1. Spot	20	-102	15,61	3,86	-0,28	-2,13	-30,03	5,37	8,69	-8,50	6,76	3,99	6,67	5,87	-9,56	13,92		
2. Termin	-33	7	0,33	-7,26	6,80	5,54	10,35	1,50	2,36	3,49	-3,52	-3,14	0,71	-1,22	3,55	37,14		
3. Nedbygging av bankenes netto valutafordringer overfor kunder	-10	-1	-1,39	1,32	1,91	2,84	-3,24	3,85	-6,44	1,42	-1,68	2,09	-3,24	-1,87	7,64	-12,43		
D. Annet	6	0	1,97	4,03	-1,13	-1,99	4,96	-1,84	-2,56	2,78	-3,47	-2,45	-2,16	5,69	-1,74	-7,37		
1. Bankenes inntektsunderskudd i valuta, 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	5,28	
2. Kurstap spot, utland	6	-3	-2,16	2,17	0,54	-0,61	-0,34	-0,33	4,97	-1,73	-3,51	-3,24	0,58	0,17	1,20	-38,19		
3. Kurstap ellers samt korreksjoner	-6	-4	4,22	-0,19	-1,42	-1,95	4,82	-0,46	-7,63	4,48	-1,02	2,68	-0,91	2,72	-3,03	22,32		
4. Økning i bankenes totalposisjon	-1	-2	-0,20	1,94	-0,36	0,46	0,37	-1,16	-0,01	-0,08	0,95	-2,00	-1,94	2,69	-0,02	3,22		
Spesifikasjon:																		
Utlandets netto salg av NOK-fordringer, knyttet til:																		
Netto NOK-fordringer på bankene	-5	0	-7,79	8,10	-0,57	-3,65	15,54	-7,67	8,05	-7,43	-1,83	-3,49	-3,02	-4,49	9,40	1,52		
VPS-registrerte aksjer	-40	-3	0,55	-0,41	-1,41	-0,58	0,21	-0,57	0,50	0,20	0,03	0,03	0,03	0,01	0,09	-1,47		
VPS-registrerte obligasjoner	-16	10	-0,71	-1,18	-1,54	-1,88	0,37	-0,87	0,27	-0,86	1,05	0,03	-0,03	0,14	-1,84	-5,72		
VPS-registrerte sertifikater	-3	-2	-0,83	-0,25	0,06	-0,73	-1,06	-0,03	0,22	-0,51	0,00	0,00	-0,01	0,00	0,00	-1,18		
Sum (Lik NOK-motstykket til B1 ovenfor)	-64	4	-8,78	6,26	-3,46	-6,84	15,06	-9,14	9,04	-8,60	-0,75	-3,43	-3,03	-4,34	7,65	-6,85		
Memo:																		
Økning i bankenes spotposisjon (netto) overfor utlandet (A1-B1-C1-D1-D2)	-29	-20	-5,93	-13,60	1,84	8,31	14,05	3,15	-23,76	17,82	-3,51	1,67	-5,19	-2,70	-0,35	-24,39		

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

Kilde: Norges Bank

Penger og Kreditt 2002 (årgang 30)

Innhold (tall i parentes angir heftenummer innenfor årgangen)

Signerte artikler/foredrag (alfabetisk etter forfatternavn)

Bakke, Bjørn og Karsten Gerdrup Bankenes motpartsrisiko - resultater fra en kartlegging gjennomført av Norges Bank og Kredittilsynet	195 (4)
Bergo, Jarle Pengepolitikk, konjunkturer og konkurranseevne <i>Foredrag på konjunkturseminar 5. 9. 2002</i>	120 (3)
Bernhardsen, Eivind og Kai Larsen Bankenes prising av risiko ved utlån til foretakssektoren	185 (4)
Bernhardsen, Tom og Arne Kloster Åpenhet og forutsigbarhet i pengepolitikken	55 (2)
Eklund, Trond og Leif Veggum Endringer i organiseringen av seddel- og myntforsyningen – etablering av Norsk Kontantservice AS	23 (1)
Frøyland, Espen og Kai Larsen Hvor sårbare er finansinstitusjoner for makroøkonomiske endringer? En analyse basert på stresstester	77 (2)
Gerdrup, Karsten og Bjørn Bakke Bankenes motpartsrisiko - resultater fra en kartlegging gjennomført av Norges Bank og Kredittilsynet	195 (4)
Gjedrem, Svein Økonomiske perspektiver <i>Sentralbanksjefens årstale</i>	3 (1)
Gresvik, Olaf og Grete Øwre Bankenes kostnader og inntekter i betalingsformidlingen i 2001	168 (4)
Grønvik, Gunnvald Et indre marked for pensjonskasser?	67 (2)
Høegh-Omdal, Kristine og Bjørn Roger Wilhelmsen Effekter av handelsliberalisering på klesprisene og på samlet konsumprisvekst	127 (3)
Kloster, Arne og Tom Bernhardsen Åpenhet og forutsigbarhet i pengepolitikken	55 (2)
Larsen, Kai og Eivind Bernhardsen Bankenes prising av risiko ved utlån til foretakssektoren	185 (4)
Larsen, Kai og Espen Frøyland Hvor sårbare er finansinstitusjoner for makroøkonomiske endringer? En analyse basert på stresstester	77 (2)
Natvig, Peder og Leif Veggum Seddeldestruksjon utenfor sentralbanken	205 (4)
Strand, Henning Norges Banks overvåking av og tilsyn med betalingssystemet	20 (1)
Sturød, Marianne Etterprøving av Norges Banks anslag for 2000	11 (1)
Veggum, Leif og Peder Natvig Seddeldestruksjon utenfor sentralbanken	205 (4)
Veggum, Leif og Trond Eklund Endringer i organiseringen av seddel- og myntforsyningen – etablering av Norsk Kontantservice AS	23 (1)
Weme, Sindre Euroens innvirkning på de europeiske kapitalmarkedene	84 (2)
Wilhelmsen, Bjørn Roger og Kristine Høegh-Omdal Effekter av handelsliberalisering på klesprisene og på samlet konsumprisvekst	127 (3)
Winje, Pål Gjeldsordning for land	177 (4)
Øverli, Frode Forsterker bankene konjunkturbølgene?	133 (3)
Øwre, Grete og Olaf Gresvik Bankenes kostnader og inntekter i betalingsformidlingen i 2001	168 (4)

Oversikter og tabelldel

20-kronemynt til minne om Niels Henrik Abel	28 (1)
Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene	30 (1) 93 (2) 141 (3) 208 (4)
Auksjonskalender for 2002	29 (1) 94 (2) 142 (3)
Tabeller	32 (1) 95 (2) 143 (3) 210 (4)

Alfabetisk tittelregister for artikler og foredrag

Bankenes kostnader og inntekter i betalingsformidlingen i 2001 <i>Olaf Gresvik og Grete Øwre</i>	168 (4)
Bankenes motpartsrisiko - resultater fra en kartlegging gjennomført av Norges Bank og Kredittilsynet <i>Karsten Gerdrup og Bjørn Bakke</i>	195 (4)
Bankenes prising av risiko ved utlån til foretakssektoren <i>Eivind Bernhardsen og Kai Larsen</i>	185 (4)
Effekter av handelsliberalisering på klesprisene og på samlet konsumprisvekst <i>Bjørn Roger Wilhelmsen og Kristine Høegh-Omdal</i>	127 (3)
Endringer i organiseringen av seddel- og myntforsyningen – etablering av Norsk Kontantservice AS <i>Trond Eklund og Leif Veggum</i>	23 (1)
Et indre marked for pensjonskasser? <i>Gunnvald Grønvik</i>	67 (2)
Etterprøving av Norges Banks anslag for 2000 <i>Marianne Sturød</i>	11 (1)
Euroens innvirkning på de europeiske kapitalmarkedene <i>Sindre Weme</i>	84 (2)
Forsterker bankene konjunkturbølgene? <i>Frode Øverli</i>	133 (3)
Gjeldsordning for land <i>Pål Winje</i>	177 (4)
Hvor sårbare er finansinstitusjoner for makroøkonomiske endringer? En analyse basert på stresstester <i>Espen Frøyland og Kai Larsen</i>	77 (2)
Norges Banks overvåking av og tilsyn med betalingssystemet <i>Henning Strand</i>	20 (1)
Pengepolitikk, konjunkturer og konkurranseevne <i>Foredrag av visesentralbanksjef Jarle Bergo på konjunkturseminar 5. 9. 2002</i>	120 (3)
Seddeldestruksjon utenfor sentralbanken <i>Leif Veggum og Peder Natvig</i>	205 (4)
Økonomiske perspektiver <i>Sentralbanksjef Svein Gjedrems årstale</i>	3 (1)
Åpenhet og forutsigbarhet i pengepolitikken <i>Tom Bernhardsen og Arne Kloster</i>	55 (2)

