Rigsdagstrykt 2

BETÆNKNING

vedrørende revision af

RENTEMARGINALLOVEN

afgivet af det af handelsministeren den 16. september 1976 nedsatte udvalg

A. 2
DET JURIDISKE
20.0456
LABORATORIUM
VED
KØBENHAVNS UNIVERSITET

BETÆNKNING NR. 823

1977

ISBN 87-503-2367-9
Ha 00-476-bet.
Stougaard Jensen/København

INDHOLDSFORTEGNELSE.

Kapitel I. Indledning og sammenfatning. Side

1. Kommissorium 5

2. Udvalgets sammensætning 5

3 - Sammenfatning af kapitlerne II-VII 6

Kapitel II. Rentemarginallovens tilblivelse og formål i et pris- og indkomstpolitisk perspektiv.

1. Rentemarginalloven 15
   a) Baggrunden for rentemarginalloven 15
   b) Folketingets behandling og vedtagelse i marts 1975 af loven om pengeinstitutters rentemarginal 18
   c) Revision af loven i marts 1976 19
   d) Revision af loven i forbindelse med den politiske aftale af 16. august 1976 19
   e) Rentemarginallovens overholdelse 2o

2. Udviklingen i pris- og monopollovgivningen 2o
   a) Prislovgivningen 2o
   b) Monopollovgivningen 22
   c) Specielt om bankers og sparekassers renteberegning 23

3. Konkurrence- og markedsforholdene inden for pengeinstitutsektoren 25
   a) Udviklingstendenser i aktivitet, omkostninger og markedsstruktur for banker og sparekasser 25
   b) Konkurrencebegrænsende aftaler 33
   c) Offentlig regulering 35
      (i) Aftalesystemet med Danmarks Nationalbank og kreditformidlingsloven
      (ii) Det offentlige tilsyn

4. Udvalgets overvejelser omkring rentemarginallovens formål . 37

Kapitel III. Regulering af pengeinstitutternes rentesatser i andre lande.

1. Regulering af renteberegning og indtjening 41

2. Rentedannelse, effektivitet og konkurrence i pengeinstitutsektoren 45

Kapitel IV. Udviklingen i pengeinstitutternes indtjening og dens sammensætning 1967-76.

1. Måling af indtjeningen i banker og sparekasser 49

2. Udviklingen i indtjeningen 52
   a) Bankerne 53
   b) Sparekasserne 54
   c) En sammenligning mellem banker og sparekasser 55

3. En sammenligning med indtjeningen i andre byerhverv 64

4. Bruttoindtjeningens sammensætning i pengeinstitutterne. Rentemarginalen og andre indtægter 72

5. Rentemarginalens overholdelse 78

Kapitel V. Udvalgets undersøgelser af rentemarginallovens virkninger.

1. Generelle indtryk og spørgsmål 81

Side

2. Fastlåsning af struktur og konkurrence gennem basismarginalerne . . . 84

3. Rentemarginalloven og bank- og sparekasselovens soliditetskrav . . . 97
a) Modelberegninger . . . loo
b) Vurdering af emissionsbehovets størrelse . . . Io4
c) Pengeinstitutternes reaktion ved eventuel konflikt mellem rentemarginalbegrænsning og bank- og sparekasselovens egenkapitalkrav . . . Io6

4. Virkninger af forskellig vækst i udlån og indlån. (Indlånsoverskudsproblemet) . . . Io9

5. Pengeinstitutternes prisfastsættelse i betalingsformidling og øvrige serviceopgaver . . . 113

6. Anvendelse af ultimo for ind- og udlån i rentemarginalloven 116

7. Andre tekniske problemer . . . 12o

Kapitel VI. Rentemarginallovens virkninger for pengepolitikken.

1. Indledning . . . 125

2. Den pengepolitiske baggrund . . . 126

3. Rentemarginallovens indvirkning på brugen af de pengepolitiske instrumenter . . . 128

4. Rentemarginallovens hidtidige virkning på det pengepolitiske forløb . . . 132

5. Rentemarginallovens mere langsigtede virkninger for pengepolitikken . . . 134

Kapitel VII. Udvalgets konklusioner og overvejelser omkring en fremtidig ordning.

1. Udvalgets konklusioner m.h.t. virkningen af rentemarginalloven . . . 136

2. En skitse til videreførelse af en modificeret rentemarginallov (forslag A) . . . 145

3. En skitse til anvendelse af pris- og avanceloven på pengeinstitutternes renteberegning (forslag B) . . . 148

Bilag 1. Den Danske Bankforenings modelberegninger til kapitel V.3 . 159

Bilag 2. En analyse af pengeinstitutternes rentepolitik af konsulent i Danmarks Nationalbank Niels Blomgren-Hansen, Ph.D. . 178

Figur- og tabelfortegnelse

(a) figurer

Side

Kapitel II.

Figur II.1: Rentemarginalen i banker og sparekasser 196o-76 . . . 16

" II.2: Udviklingen i antal heltidsansatte, realværdi af indlån og antal transaktioner i banker og sparekasser 1965-76 . . . 26

" II.3: Størrelsesfordeling af pengeinstitutterne efter indlån 28

Kapitel IV.

Figur IV.1: Rentabilitet og omkostningsprocent i bankerne 1967-76 6o

" IV.2: Rentabilitet og omkostningsprocent i sparekasserne 1967-76 . . . 63

" IV.3: Overskud i procent af egenkapital i pengeinstitutterne og i udvalgte industri- og håndværksvirksomheder 1967-76 . . . 67

" IV.4: Rentemarginal og placeringsmarginal i pengeinstitutterne 1967-76 . . . 77

Kapitel V.

Figur v.l: Sammenhængen mellem basismarginal og omkostningsprocent i 1976 i pengeinstitutterne . . . 86

" V.2.a: Bankernes indbyrdes mobilitet før (1972-74) og efter (1972/74-76) rentemarginalloven . . . 9o

[11] V.2.b: Sparekassernes indbyrdes mobilitet før (1972-74) og efter (1972/74-76) rentemarginalloven . . . 92

" V.3: Sammenhængen mellem basismarginal og afvigelser herfra i 1976 . . . 95

" V.4: Fordeling af egenkapitalprocenter i banker og sparekasser ultimo 1976 . . . 99

" V.5.: Fordeling af udlånsprocenter i banker og sparekasser ultimo 1976 . . . 111

(b) tabeller

Kapitel IV. Side

Tabel IV.1: Regnskabsresultater og ultimostatus for bankerne 1967-76 58

" IV.2: Regnskabsresultater og ultimostatus for sparekasserne 1967/68-1976 61

" IV.3: Bruttoindtjeningen i bankerne 1967-76 73

" IV.4: Bruttoindtjeningen i sparekasserne 1967/68-1976 75

" IV.5: Rentemarginaloverskridelse i forhold til basisperioden 79

Kapitel V.

Tabel V.1: Fordeling af basisperiodens rentemarginal 85

" V.2: Resultater af simulationerne Io2

V.3: Forholdet mellem udlån og indlån 1972-1976 (pct.) llo

" V.4.a: Afvigelse i rentemarginalen opgjort efter dag-til-dag basis i forhold til opgørelsen efter ultimosaldi (banker) 118

" V.4.b: Afvigelse i rentemarginalen opgjort efter dag-til-dag basis i forhold til opgørelsen efter ultimosaldi (sparekasser) 119

11 V.5: Afvigelse i rentemarginalen opgjort efter dag-til-dag basis i forhold til opgørelsen efter ultimosaldi (banker og sparekasser) 121

Kapitel I. Indledning og sammenfatning.

1. Kommissorium

Ved skrivelse af 16. september 1976 nedsatte handelsministeren et udvalg til revision af den gældende lov om pengeinstitutters rentemarginal. Udvalget fik følgende kommissorium:

"Udvalget anmodes om at undersøge, om reguleringen af pengeinstitutternes rentemarginal ifølge lov nr. 51 af 11. marts 1975 om pengeinstitutters rentemarginal med senere ændringer har haft uheldige virkninger. Udvalget bør vurdere eventuelle sådanne følger og under forudsætning af, at virkningen af den gældende ordning ikke forringes, udarbejde forslag til en ny reguleringsordning eller sådanne ændringer i loven, som undersøgelserne måtte give anledning til. Ved udarbejdelsen af dets forslag bør udvalget lægge de formål, der gælder for prislovgivningen, til grund. Det vil endvidere være en forudsætning for udvalgets forslag, at hensynet til gennemførelsen af den af samfundet gennem Danmarks Nationalbank fastlagte penge- og kreditpolitik er behørigt tilgodeset, samt at den foreslåede regulering sker med respekt af bank- og sparekasselovgivningens krav til pengeinstitutternes solvens og likviditet."

2. Udvalgets sammensætning

Professor, dr.polit. Niels Thygesen, Københavns Universitet, udnævntes til formand for udvalget, der i øvrigt fik følgende sammensætning:

Underdirektør Jesper Andreasen, udpeget af Den Danske Bankforening,
kontorchef William Boserup, udpeget af monopoltilsynet,
konsulent Klaus Koch, udpeget af Danmarks Sparekasseforening,
prokurist Kirsten Mordhorst, udpeget af Danmarks Nationalbank
fuldmægtig Jørgen Nørgaard, udpeget af handelsministeriet,
fuldmægtig Ole Zacchi, udpeget af det økonomiske sekretariat og

fuldmægtig Kristian Østergaard, udpeget af tilsynet med banker og sparekasser.

Den 1. maj 1977 blev underdirektør Jesper Andreasen afløst af underdirektør Hans Ejvind Hansen, ligesom underdirektør Morten Boding fra medio juni 1977 har afløst konsulent Klaus Koch.

I udvalgets arbejde har som sagkyndig deltaget konsulent i Danmarks Nationalbank Niels Blomgren-Hansen, Ph.D., som sammen med formanden og pengeinstitutternes repræsentanter i udvalget har haft tekniske drøftelser med brancheorganisationernes eksperter om opstilling af nogle pengeinstitutmodeller.

Fuldmægtig Niels Erik D. Jensen, handelsministeriet, har virket som udvalgets sekretær.

Udvalget har afholdt 29 møder.

3. Sammenfatning af kapitlerne II-VII.

[1] kapitel II gennemgås baggrunden for rentemarginallovens tilblivelse og formål. Det fremhæves, at lovens vedtagelse i sammenhæng med loven om forlængelse af kollektive overenskomster i foråret 1975 viser, at den valgte regulering af pengeinstitutternes indtjening må betragtes som en integreret del af en indkomstpolitisk regulering. Efter en gennemgang af lovens tilblivelse og de foretagne lovændringer foretages en historisk analyse af pris- og monopollovgivningen, hvorunder det påvises, at pengeinstitutternes renteberegning fra midten af 1940´erne og til begyndelsen af 1950´erne var under en mere direkte form for regulering end under den nuværende rentemarginallov.

Udvalget har ikke haft mulighed for at foretage en dybtgående undersøgelse af konkurrence- og markedsforholdene, men finder, at markedsstrukturen nærmest må betegnes som delvis oligopol, det vil sige en markedsform, hvor der optræder få store og mange mindre virksomheder. Under denne markedsform bestemmes de stores handlemåde i vid udstrækning af, hvilke reaktioner man forventer hos konkurrenterne på givne foranstaltninger. Prisdannelsen især på indlånssiden forekommer at være blevet mere markedsbestemt i de senere år.

Vedrørende rentemarginallovens formål finder udvalget, at lovens tilsigtede bidrag til den økonomiske stabilisering kan sammenfattes dels i et generelt indkomstpolitisk bidrag med sigte på, at pengeinstitutternes indtjening udvikler sig i nogenlunde

harmoni med andre erhvervs, dels i et erhvervsspecifikt omkostningspolitisk bidrag til inden for de af pengepolitikken lagte begrænsninger at holde stigningen i finansieringsomkostningerne i videste forstand, i ave.

Kapitel III indeholder en beskrivelse af reguleringen af pengeinstitutternes rentesatser i de øvrige EF-lande samt Norge og Sverige. Der er i ingen af disse lande gennemført en egentlig regulering af pengeinstitutternes indtægter i en indkomstpolitisk sammenhæng. På den anden side spores i flere større europæiske lande en tendens til at støtte foranstaltninger, der sigter mod at fremme konkurrence og effektivitet i pengeinstitutsektoren.

I kapitel IV redegøres for udviklingen i forskellige mål for pengeinstitutternes indtjening og dens sammensætning over de seneste 10 år på grundlag af materiale fra de årlige beretninger fra tilsynet med banker og sparekasser. Indtil 1975 gjaldt forskelligt lovgrundlag for henholdsvis banker og sparekasser med heraf følgende forskellige krav til f.eks. egenkapital og virkefelt, hvorfor regnskabsresultaterne må vurderes separat.

Udviklingen i pengeinstitutternes indtjening har frem til 1973 ligget nogenlunde stabilt. Efter en markant stigning i de næste to år har indtjeningen i 1975 og 1976 ligget omtrent på samme niveau som før 1973, dog lidt svagere for sparekassernes vedkommende•

I kapitlet gøres også et forsøg på at foretage en sammenligning med indtjeningen i andre byerhverv. Sammenligningen vanskeliggøres dels ved pengeinstitutternes specielle karakter i forhold til det øvrige erhvervsliv, dels ved at det offentligt tilgængelige regnskabsmateriale fra andre byerhverv er langt mindre komplet end for pengeinstitutterne. Udvalget har især sammenlignet med indtjeningen i virksomheder, der har optaget lån hos Finansieringsinstituttet for industri og håndværk og med indtjeningen i samtlige aktieselskaber bortset fra banker og forsikringsselskaber. Umiddelbart tyder tallene ikke på, at der har været nogen klar niveauforskel mellem indtjeningen i pengeinstitutterne og i andre virksomheder. Materialet peger i retning af, at pengeinstitutternes indtjening ikke er så konjunkturpåvirket, som tilfældet er for andre erhverv. Et andet muligt sammenligningsgrundlag af relevans for en vurdering af bankernes indtjening er afkastet af aktier. En undersøgelse af det danske aktiemar-

ked fra 1940´erne til og med 1974 viser, at for hele perioden har afkastet af aktier i de tre største banker været meget nær gennemsnit for en repræsentativ gruppe af samtlige aktier noteret på Københavns Fondsbørs.

Endelig peger udvalget ved en gennemgang af bruttoindtjeningens sammensætning på, at der har været et konstant fald over den sidste tiårs periode i den del af indtjeningen, som er omfattet af den nuværende definition af rentemarginalen.

I kapitel V vurderes en række specifikke kritikpunkter mod rentemarginalloven. Blandt disse tillægger udvalget det særlig vægt, at begrænsningen af det enkelte pengeinstituts rentemarginal til den i basisperioden 1972-74 observerede har medført en tendens til fastlåsning af strukturen i pengeinstitutsektoren. Dette illustreres bl.a. af, at det vejede gennemsnit for bankernes rentemarginal er 6,38 pct., mens det for sparekasserne er 5,64 pct. Gennemsnittene dækker over betydelige variationer. Herved er den mere aktive konkurrence mellem banker og sparekasser, som bank- og sparekasseloven af 1974 lagde op til, blevet hæmmet. Navnlig er sparekasserne, der fra 1976 gradvist er blevet skattepligtige, blevet bremset i forsøgene på at indgå i mere risikopræget og omkostningskrævende udlånsvirksomhed. Selv om denne strukturkonservering næppe kan påvises at have medført betydelige skadevirkninger i det første par år efter rentemarginallovens vedtagelse, er der for udvalget ingen tvivl om, at den på* længere sigt indebærer klare samfundsøkonomiske omkostninger.

Udvalget vurderer dernæst, bl.a. med støtte i konsekvensberegninger på en af bankforeningen opstillet model af pengeinstitutternes regnskabsresultater (bilag 1), den mulige konflikt mellem en fastholdelse af de nuværende basismarginaler og pengeinstitutternes muligheder for at opfylde bank- og sparekasselovens mindstekrav til egenkapitalen i perioden frem til 1981. Såfremt en stigning i inflationstakten med hertil knyttede kursfald på de for pengeinstitutternes indtjening stadig mere betydningsfulde obligationsbeholdninger kan undgås, synes konflikten ikke generelt at være åbenbar. Pengeinstitutterne skulle, betragtet under ét, være i stand til at opfylde egenkapitalkravet overvejende gennem henlæggelser, uden at aktieemissioner eller fremskaffelse af garantikapital, suppleret med tegning af ansvarlig indskudskapital, fremover kommer til at udgøre en større andel

af egenkapitalopbygningen end tilfældet har været over det seneste tiår. Men enkelte pengeinstitutter kan få vanskeligheder herved.

Det store indlånsoverskud i banker og sparekasser medfører under rentemarginalloven, at diskontoændringer får kraftige virkninger på indtjeningen, idet indlånsoverskuddet stort set er anbragt i fonds til fast rente. De indtægtstab (merindtægter) - bortset fra kurstabene (kursgevinsterne) - som diskontoforhøjelser (diskontonedsættelser) medfører, er blevet en så kraftig faktor i indtjeningen, at det hverken forekommer rimeligt eller pengepolitisk hensigtsmæssigt.

Rentemarginalloven regulerer alene en del af indtjeningen ved kreditformidlingen, - og heraf endda kun den del,der vedrører de direkte udlån - mens prisfastsættelse og indtjening ved pengeinstitutternes anden hovedaktivitet - betalingsformidlingen - reguleres ad anden vej. Også delingen af tilsynsmyndigheden på de to områder mellem to myndigheder - tilsynet med banker og sparekasser og monopoltilsynet - bidrager til at blokere en omlægning i pengeinstitutternes indtjening, som udvalget finder samfundsøkonomisk ønskelig: en prissætning af betalingsformidling og andre serviceydelser afspejlende pengeinstitutternes betydelige omkostninger herved, ledsaget af en indsnævring af rentemarginalen.

Udover de ovennævnte ulemper ved rentemarginalloven, peger udvalget også på enkelte tekniske svagheder ved loven. Især forekommer det ønskeligt at anvende dag-til-dag gennemsnit af indlån og udlån ved beregningen fremfor de noget mere tilfældigt prægede saldi ultimo måneden. Også indtægtsføring af kursforskellen ved ydelse af lån til underkurs og udgiftsføring af faste tillæg, der udbetales ved ophør af visse indlånsformer giver anledning til tekniske problemer ved rentemarginalloven. Endvidere kan valutakursregulering på ansvarlig indskudskapital optaget i udlandet begrunde overvejelser i relation til rentemarginalloven.

De pengepolitiske betænkeligheder ved rentemarginalloven omtales i kapitel VI. De knytter sig mest direkte til større usikkerhed omkring pengeinstitutternes adfærd, når diskontoen ændres. Der har tidligere været en tendens til, at diskontoændringer slog igennem fuldt ud i den gennemsnitlige udlånsrente, men kun med knap tre fjerdedele i den gennemsnitlige indlånsrente. Der var således en tendens til positiv samvariation mellem diskontoen og rentemarginalen; herved udjævnedes også diskontoændrin-

gernes indflydelse på indtjeningen. Usikkerhed omkring diskonto-ændringernes gennemslagskraft både på de pengepolitisk meget betydningsfulde udlånssatser og på indlånssatserne er herved øget så kraftigt, at det i sig selv kan lægge visse bånd på anvendeligheden af dette væsentlige instrument.

Der er ikke klare holdepunkter for at antage, at rentemarginalen i de to første år, der er gået siden rentemarginallovens indførelse er blevet væsentligt anderledes, end den ville have været uden loven; derimod har rentemarginalloven nok under stramme likviditetsforhold i pengeinstitutterne bidraget til et øget pres på renten for aftaleindskud og dermed til den glidning opad i såvel udlåns- som indlånssatser i forhold til niveauet for diskontoen, der har kunnet iagttages gennem de senere år. Disse konklusioner, der også er nærmere illustreret ved den af konsulent i Danmarks Nationalbank Niels Blomgren-Hansen, Ph.D., i bilag 2 gennemførte økonometriske analyse af pengeinstitutternes rentemæssige adfærd, må dog tages med det forbehold, at en række andre faktorer har bidraget til denne renteglidning: det pengepolitisk fastsatte loft over pengeinstitutternes udlånstilsagn siden 1970, ophævelsen af indlånsrenteaftalen i 1973 og det betydelige salg af korte statspapirer med højt afkast.

Mere indirekte kan rentemarginalloven antages at have utilsigtede virkninger på pengeinstitutternes adfærd, i alt fald overgangsvis. Rentemarginalloven kan således tilskynde banker og sparekasser til i højere grad end hidtil at stræbe efter højst mulig indtjening også på kort sigt på områder, hvor indtjeningen er ureguleret, især på obligationsmarkedet og valutaterminsmarkedet med det resultat, at de pengepolitiske styringsproblemer på disse markeder øges.

De problemer, som rentemarginalloven hidtil har stillet pengepolitikken over for, har dog været af forholdsvis begrænset omfang. Men den komplicerede pengepolitiske problemstilling i de kommende år, hvor en voksende erhvervsmæssig nettogæld til udlandet skal opretholdes samtidig med, at betydelige statsfinansielle underskud skal finansieres, stiller så store krav til pengepolitikkens effektivitet og fleksibilitet, at det må forekomme betænkeligt, at rentemarginalloven bidrager til at svække de pengepolitiske styringsmuligheder. Heri ligger dog ikke, at en ophævelse af rentemarginaloven i sig selv vil sikre genetable-

ring af den nære sammenhæng mellem diskontoen og pengeinstitutternes rentesatser, som tidligere kunne iagttages, idet en række af de forhold, der har løsnet denne sammenhæng, fortsat vil gøre sig gældende.

Efter indledningsvis i kapitel VII at have sammenfattet resultatet af udvalgets overvejelser i kapitlerne IV-VI, fremsætter udvalget to alternative forslag - A og B - til regulering af pengeinstitutternes renteberegning og indtjening. Udvalget finder ikke, at kommissoriet giver det mulighed for blot at foreslå rentemarginalloven afskaffet.

Forslag A afhjælper nogle svagheder ved rentemarginalloven uden at ændre dennes fundamentale princip med en historisk bestemt overgrænse for det enkelte pengeinstituts tilladte rentemarginal. Det foreslås, at de tilladte marginaler justeres ved diskontoændringer på baggrund af pengeinstituttets indlånsoverskud sat i forhold til indlånene i foregående kvartal; herved ville uønsket kraftige virkninger på indtjeningen ved anvendelsen af et centralt pengepolitisk instrument blive stærkt reduceret, hvilket forekommer ønskeligt såvel fra et rimelighedshensyn som ud fra ønsket om at gøre diskontopolitikken mere anvendelig. Forslag A går herudover ind for overgang til anvendelse af dag-til-dag gennemsnit af indlån og udlån ved beregning af rentemarginalen. Det foreslås endvidere som en mindre teknisk revision, at faste tillæg, ydet ved tilbagebetaling af indlån, ved opgørelsen af pengeinstituttets renteudgifter til brug for rentemarginalberegningen fordeles over indlånets aftalte løbetid. Der foreslås derimod ikke justering for kursfald ved lån til underkurs. Udvalget har endelig afstået fra at foreslå indregning i rentemarginalopgørelsen af valutakursregulering af ansvarlig indskudskapital optaget i udlandet. Der foreligger mindretalsudtalelse herom af Morten Boding og Hans Ejvind Hansen.

Udvalget har indgående overvejet, om en revision inden for rammerne af rentemarginallovens hovedprincip kunne afhjælpe de mere fundamentale konkurrencemæssige og pengepolitiske betænkeligheder ved loven. Navnlig kunne det forekomme ønskeligt at have mulighed for individuelle justeringer af den tilladte marginal. Udvalget har imidlertid ikke fundet, at sådanne justeringer kunne foretages på objektivt grundlag. Der er afgivet mindretalsudtalelse herom af Morten Boding med henblik på at ændre rentemarginalloven, således at sparekasser med lav basismarginal får adgang til at forhøje deres tilladte rentemarginal.

Af andre muligheder for at smidiggøre det nuværende system nævnes dels muligheden for at gennemføre rentemarginalloven som en bemyndigelseslov, dels den mulighed at gennemføre en sådan ændring af rentemarginalloven, at der åbnes mulighed for en forhøjelse af gebyrer mod en reduktion af rentemarginalen. I forbindelse hermed kunne overvejes en overførsel af administrationen af pris- og avanceloven i dens nuværende skikkelse fra monopoltilsynet til tilsynet med banker og sparekasser.

Da hverken forslag A eller de nævnte andre muligheder råder bod på den fundamentale svaghed ved rentemarginalloven - fastlåsning af de tilladte rentemarginaler - har udvalget i forslag B skitseret en reguleringsordning i form af afløsning af rentemarginalloven med en inddragelse af bankers og sparekassers renteberegning under pris- og avancelovgivningen, således som det allerede er sket med hensyn til priserne for pengeinstitutternes serviceydelser. Pris- og avancelovens bestemmelser forudsættes herunder anvendt med hensyntagen til den af samfundet gennem Danmarks Nationalbank fastlagte penge- og kreditpolitik og bank- og sparekasselovgivningens krav til pengeinstitutternes solvens og likviditet. Tilsynet med pengeinstitutterne i henhold til pris- og avanceloven (og mærkningsloven) overføres i sin helhed til tilsynet med banker og sparekasser, der allerede er tilsynsmyndighed i henhold til monopolloven. Der oprettes et råd med en stilling svarende til monopolrådets, for hvilket tilsynet med banker og sparekasser forelægger sager i henhold til pris- og avanceloven og mærkningsloven vedrørende pengeinstitutternes rentesatser, gebyrer og provisioner m.v.

Udvalget finder, at forslag B imødekommer kommissoriets pålæg om, at virkningen af den gældende ordning ikke må forringes. Samtidig kan risikoen for, at pris- og indkomstpolitiske indgreb udformes på en sådan måde, at de ikke er i harmoni med den på ethvert tidspunkt førte pengepolitik eller med bank- og sparekasselovgivningens egenkapitalkrav afværges ved, at tilsynet med banker og sparekasser ved sin forberedelse af indgrebene påser, at disse ikke kommer i konflikt med det lovbestemte soliditetskrav, og ved at der forhandles med nationalbanken om påtænkte indgreb, der kan have pengepolitisk betydning. Endelig finder udvalget det naturligt, at man i en mere langsigtet reguleringsordning i størst mulig udstrækning lader sig inspirere af den

almindelige pris- og avancelovgivning, som er gældende for det øvrige erhvervsliv frem for at fortsætte en mere stiv regulerings-form gennem rentemarginalloven, der nærmest må betragtes som en analogi til den bruttoavancestoplovgivning, som nu er ophævet for det øvrige erhvervsliv.

København, den 27. september 1977.

Morten Boding William Boserup Hans Ejvind Hansen

Kirsten Mordhorst Jørgen Nørgaard Niels Thygesen

formand

Ole Zacchi Kristian Østergaard

/Niels Erik D. Jensen

Kapitel II. Rentemarginallovens tilblivelse og formål i et pris- og indkomstpolitisk perspektiv.

1. Rentemarginalloven.

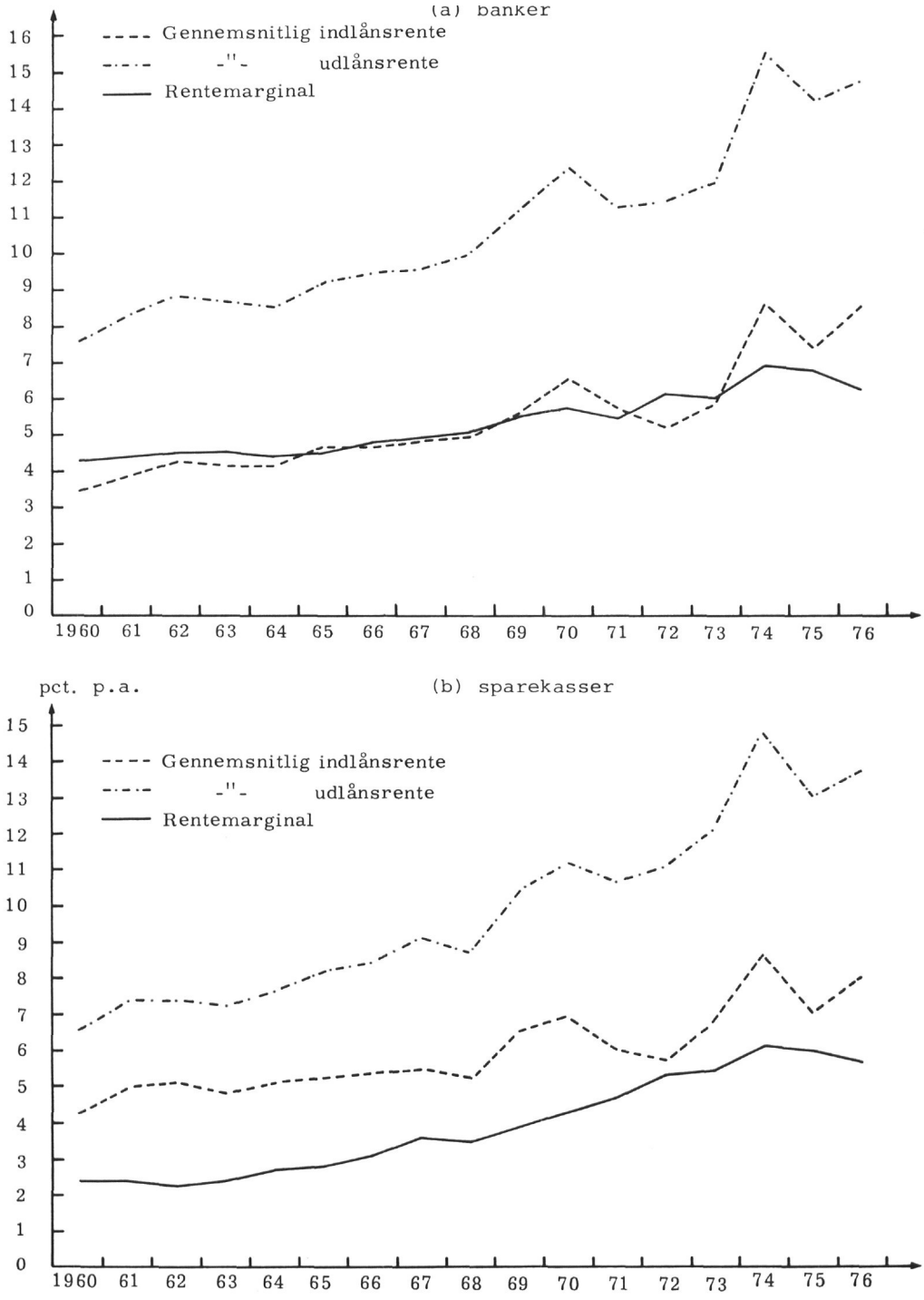
a) Baggrunden for rentemarginalloven.

I forbindelse med overenskomstforhandlingernes sammenbrud i marts 1975 vedtoges et lovkompleks, hvori indgik lov om forlængelse af kollektive overenskomster og aftaler. De øvrige indgreb sigtede mod at gøre tilbageholdenheden i indkomster og omkostninger så omfattende som muligt; i denne forbindelse fandt regeringen det naturligt at sidestille pengeinstitutterne med andre erhvervsvirksomheder, der bl.a. måtte underkaste sig et avancestop.

Frem til 1973 var pengeinstitutternes rentefastsættelse nært knyttet til Nationalbankens diskonto. Indlånsrentesatserne var undergivet den såkaldte renteaftale, jfr. beskrivelsen i afsnit 3 nedenfor, hvorefter det var den normale praksis, at satserne for indlån på opsigelse blev varieret i takt med og i samme omfang som diskontoen, medens satserne for anfordringsindskud som oftest blev ændret med halvdelen af diskontoændringerne. Bevægelserne i udlånsrentesatserne var ikke aftaleregulerede, men fulgte også stort set diskontoens. Den opadgående tendens i diskontoen og det anførte adfærdsmønster i pengeinstitutterne gav sig i årene op til renteaftalens ophævelse udslag i, at forskellen mellem de gennemsnitlige udlåns- og indlånsrenter - rentemarginalen - i en længere årrække var stigende med en noget svingende tendens i bankerne, mere jævnt i sparekasserne, jfr. figur II.1.a og b.

Kursfaldene på obligationsmarkedet frem til eftersommeren 1974 skabte bekymring i pengeinstitutterne for regnskabsresultaterne og tilskyndede til en forhøjelse af udlånsrentesatserne uafhængigt af diskontoen; også renten for indlån på lang opsigelse samt for store indlån gled mærkbart i vejret, medens de fleste

Figur II.1. Rentemarginalen i banker og sparekasser 1960-76.



noterede indlånssatser, som er afgørende for det store flertal af indskydere og også dækker størstedelen af indlånsmassen, næsten ikke bevægede sig. I løbet af efteråret 1974 vendte kurserne imidlertid markant; dette medførte på grund af de allerede trufne dispositioner, at pengeinstitutternes indtjening i 1974 blev ekstraordinært høj. Da diskontoen i januar 1975 blev nedsat, fulgte udlånssatserne og de annoncerede indlånssatser stort set med, men der skete ikke nogen retablering af rentemarginalen fra et år tidligere. Udviklingen gennem denne periode kunne således efterlade det indtryk, at den stedfundne udvidelse af rentemarginalen ville kunne give grundlag for mere permanent forøgelse af pengeinstitutternes indtjening. I det indkomstpolitiske perspektiv i foråret 1975 var disse udviklingstendenser med til at skabe baggrund for indgreb i pengeinstitutternes indtjening.

Sådanne indgreb havde ikke i en længere årrække været forsøgt, og forskellige reguleringsmetoder blev overvejet. Regulering af udlånsrentesatserne alene blev ikke anset for hensigtsmæssig, idet denne form for regulering ikke i sig selv skønnedes at forhindre pengeinstitutterne i at foretage en tilpasning af indlånsrentesatserne for at opnå den ønskede indtjening. Hertil kom, at det kunne frygtes, at en fastlåsning af udlånsrentesatserne ville motivere pengeinstitutterne til at afholde sig fra de mere risikobetonede erhvervsudlån og i stedet satse på mere sikre udlån samt obligationskøb.

Valget faldt på fastsættelse af en overgrænse for det enkelte pengeinstituts rentemarginal, som blev anset for at være den størrelse, der som mål for pengeinstitutternes indtjening kom nærmest til bruttoavancen. Indgreb over for rentemarginalen kunne således antages at blive af tilsvarende art som de indgreb, der gennem bruttoavancestoppet blev foretaget over for det øvrige erhvervsliv. Som fordel ved at anvende det enkelte pengeinstituts rentemarginal som reguleringsinstrument blev endvidere nævnt, at det herved blev overladt til det enkelte pengeinstitut selv at bestemme sammensætningen af såvel udlåns- som indlånsrentesatserne. Man fandt derved at kunne undgå at gribe så stærkt ind i pengeinstitutternes konkurrenceforhold, som f.eks. en regulering alene ved nedsættelse af udlånsrenten ville have medført.

b) Folketingets behandling og vedtagelse i marts 1975 af loven om pengeinstitutters rentemarginal.

Under lovforslagets behandling i folketinget blev der fra erhvervsudvalgets side stillet en række spørgsmål til handelsministeren. Det fremgik af svarene bl.a., at overenskomstmæssige lønstigninger ikke ville kunne modregnes ved beregning af rentemarginalen, idet den regulering af lønindkomsterne, som blev søgt gennemført ved de foreliggende lovforslag, måtte antages kun at medføre lønstigninger for pengeinstitutternes personale i de næste ca. 2 år af et omfang, som pengeinstitutterne ville være i stand til at afholde inden for den indtjening, som rentemarginalen muliggjorde, art rentemarginalen for 1974 ikke ville være acceptabel som basis, eftersom den var ekstraordinært høj, og der tilstræbtes en vis reduktion af rentemarginalen med henblik på etablering af et mere "normalt" niveau, at også udenlandske bankers filialer eller datterselskaber var omfattet af loven, samt at også nyetablerede pengeinstitutter faldt ind under reguleringsordningen.

Den vedtagne lov om pengeinstitutters rentemarginal indeholdt i § 11, stk. 1, en bestemmelse, der fastsatte lovens gyldighedsperiode fra 1. april 1975 - 31. marts 1977, og i § 12 påbud om fremsættelse af revisionsforslag i folketinget senest 1. februar 1976.

Det centrale i rentemarginalloven er, at pengeinstitutterne ikke må beregne sig en marginal på deres kundeind- og udlån, som for det enkelte pengeinstitut overstiger gennemsnittet for årene 1972, 1973 og 1974 eller tilsvarende regnskabsår. Disse år betegnes under ét som "basisperioden". Det fremgår videre af lovens forarbejder, at folketinget forudsatte, at gennemsnittet for basisperioden var et aritmetisk gennemsnit, og det er den beregningsmåde, der er fastlagt ved handelsministeriets bekendtgørelse om pengeinstitutters rentemarginal.

Underkurs på lån betragtes som udlånsrente i det regnskabsår, hvor beløbet er taget til indtægt. De beløb, som pengeinstitutterne i henhold til kassebindingsreglerne har deponeret i Danmarks Nationalbank, sidestilles med udlån ved beregningen af den gennemsnitlige udlånsrente. Endvidere medregnes ansvarlig indskudskapital under indlån.

Da rentemarginalen vedrører kundeind- og udlån, indgår korrespondentmellemværender ikke i rentemarginalberegningen, ligesom renter og udbytter af obligationer og aktier falder udenfor.

Gebyrer som f.eks. ekspeditionsgebyrer, gebyrer for boksleje, depotafgifter etc. indgår heller ikke i rentemarginalen, men er omfattet af den almindelige pris- og avancelovgivning.

Kontrollen med rentemarginalloven påhviler tilsynet med banker og sparekasser, hvortil pengeinstitutter med en balance på 5o mio. kr. og derover skal indberette hvert kvartal. Balancetallet tages efter det sidst aflagte årsregnskab.

Samtlige pengeinstitutter med over lo mio. kr. i arbejdende kapital - d.v.s. indlån, ansvarlig indskudskapital og egenkapital - skal dog sammen med det foreløbige årsregnskab, der skal indsendes til tilsynet inden udgangen af januar måned det følgende år, indsende en opgørelse over rentemarginalen for det forløbne regnskabsår.

Den nævnte afgrænsning af indberetningspligten betyder, at pengeinstitutter, der repræsenterer ca. 98 pct. af den samlede balancesum, løbende indberetter.

c) Revision af loven i marts 1976.

Ved lov nr. Io2 af 17. marts 1976 om ændring af lov om pengeinstitutters rentemarginal ophævedes lovens § 12 om fremsættelse for folketinget af forslag om revision af loven senest den 1. februar 1976. Regeringen fandt på baggrund af den økonomiske situation, at det bidrag til en omkostningsstabiliserende politik, som rentemarginalloven repræsenterede, fremdeles var påkrævet, og at loven derfor ikke burde ophæves. Hertil kom, at erfaringsgrundlaget endnu var så spinkelt, at en egentlig lovrevision ikke skønnedes forsvarligt på det tidspunkt.

d) Revision af loven i forbindelse med den politiske aftale af 16. august 1976.

Den ved lov nr. 416 af 2o. august 1976 gennemførte ændring af rentemarginalloven som led i "augustforliget" samme år havde som væsentligste indhold en 2-årig forlængelse af lovens gyldighedsperiode frem til 31. marts 1979 med pligt til fremsættelse af forslag til revision af loven snarest muligt og senest den 1. november 1977. I bemærkningerne til forslaget til ændringsloven anførtes, at en regulering af pengeinstitutternes indtjening via rentemarginalen ikke burde finde sted, uden at det blev undersøgt, om der herved fulgte eventuelle uheldige virkninger.

Man burde derfor gennemføre et udvalgsarbejde med henblik på en vurdering som den nævnte og eventuel udarbejdelse af forslag til en ny reguleringsordning eller sådanne ændringer i loven, som undersøgelserne måtte give anledning til, dog under den forudsætning, at virkningerne af den gældende ordning ikke blev forringet.

Overvejelser skulle tilendebringes så hurtigt som muligt, således at der senest den 1. november 1977 kunne fremlægges forslag om revision af loven i folketinget. Det blev samtidig fremhævet, at udvalget med denne frist havde mulighed for at foretage en bearbejdning af pengeinstitutternes regnskaber for 1976.

e) Rentemarginallovens overholdelse.

Lovens krav om, at rentemarginalen i det enkelte pengeinstitut ikke må overstige pengeinstituttets gennemsnitlige rentemarginal for årene 1972, 1973 og 1974 eller tilsvarende regnskabsår, har resulteret i et vejet gennemsnit for pengeinstitutternes rentemarginal i basisperioden på 6,13 pct. Bankerne har med en basisrentemarginal på 6,38 pct. et noget højere udgangspunkt end sparekasserne med en basisrentemarginal på 5,64 pct.

Det fremgår af tilsynet med banker og sparekassers beretning for 1975 om bankers og sparekassers virksomhed samt supplerende kvartalsoversigter over rentemarginalen, at den gennemsnitlige rentemarginal set som helhed for samtlige pengeinstitutter i 1976 har været i overensstemmelse med lovens krav. Både i januar og april kvartal 1977 har der været en mindre overskridelse af basisperiodens rentemarginal. Det må dog bemærkes, at gennemsnittet dækker over betydelige udsving inden for de enkelte grupper af pengeinstitutter.

Der kan i øvrigt henvises til den fyldigere gennemgang i kapitel IV, afsnit 5.

2. Udviklingen i pris- og monopollovgivningen.

a) Prislovgivningen.

En almindelig regulering af priser og avancer fandt sted under såvel 1. som 2. verdenskrig. Ved prisloven af 1940 indførtes et almindeligt forbud mod urimelige priser og forretningsbetingelser samt mod aftaler, vedtagelser og bestemmelser, der kunne antages at medføre urimelige priser eller forretningsbetingelser.

Prisloven af 194o var midlertidig. Den blev gennem årene forlænget og ændret og i 1952 afløst af lov om prisaftaler, som udløb i 1955. Efter dette tidspunkt kunne der kun skrides ind mod prisdannelsen med hjemmel i lov nr. Io2 af 31. marts 1955 om tilsyn med monopoler og konkurrencebegrænsninger, men allerede i 1956 vedtoges lov om indseende med priser, som blev ændret og udvidet i 1963 og 1966. Ved indseendelovene bemyndiges monopol-tilsynet til at undersøge udviklingen i priser og avancer, ligesom der i 1963 indførtes hjemmel til, hvor særlige forhold gør det påkrævet, at fastsætte midlertidige stop for priser og avancer. Endvidere kunne monopoltilsynet, hvor en undersøgelse viste, at der inden for det pågældende område forekom urimelige priser, fastsætte almindelige bestemmelser om priser og avancer, som ikke måtte overskrides, eller offentliggøre retningsgivende priser, og endelig bemyndiges tilsynet til at fastsætte regler om mærkning og skiltning med pris m.v.

Loven om indseende med priser suppleredes i 1968 og 197o med love om anmeldelse af vejledende videresalgspriser og om prisstop, og afløstes i 1971 af lov om priser og avancer, som derpå i 1974 blev afløst af lov nr. 59 af 15. februar 1974 om priser og avancer.

Ved lov nr. 252 af 8. juni 1977 om mærkning og skiltning m.v. ophævedes visse af pris- og avancelovens bestemmelser om mærkning og skiltning, således at mere detaljerede regler og beføjelser for monopoltilsynet om mærkning og skiltning m.v. nu findes i en særlig lov herom.

Sideløbende med den udvikling, der siden 1956 er sket i de nævnte prislove, har der gentagne gange været indført midlertidige stop for priser og avancer, sidst det ved lov nr. 568 af 4. december 1976 indførte stop for pris-, husleje- og indkomststigninger. Mens prisstoplovene i princippet udviser stor lighed, og kun i enkelthederne er forskellige alt efter den økonomiske og politiske baggrund for deres indførelse, er der i den øvrige prislovgivning siden 1956 en klar udviklingslinje, der har ført til, at man med pris- og avanceloven af 1974 har en ikke-tidsbegrænset lovgivning, som i sig rummer en række indgrebsbeføjelser, der giver mulighed for, at man i hvert enkelt tilfælde vil kunne vælge det mest egnede indgreb med det sigte at bidrage til den økonomiske stabilisering. Hertil kommer, at loven for tiden indtil 28. februar 1979 yderligere har til formål at bidrage til

gennemførelse af en indkomstudvikling inden for de berørte erhverv på linje med den indkomstpolitiske målsætning for samfundet som helhed.

Ifølge den nugældende pris- og avancelovs § 14, stk. 2, omfatter loven ikke bankers og sparekassers renteberegning. Tilsvarende har pengeinstitutternes renteberegning stedse været undtaget fra de hidtidige love om stop for priser og avancer.

Undtagelsen fra prislovgivningen af indtægter knyttet til renteberegningen i modsætning til pengeinstitutternes indtægter i form af visse gebyrer, provisioner o.lign. medførte, at renteindtægter i tiden forud for rentemarginallovens indførelse alene kunne reguleres med hjemmel i lov nr. 102 af 31. marts 1955 om tilsyn med monopoler og konkurrencebegrænsninger.

b) Monopollovgivningen.

En forudsætning for at foretage indgreb over for priser, som må anses for urimelige, er efter monopolloven - og efter prisaftalelovene af 1931 og 1937, som den trådte i stedet for - at konkurrencen inden for den pågældende erhvervsgren i hele landet eller inden for lokale markedsområder er begrænset på en sådan måde, at virksomhederne udøver eller vil kunne udøve en væsentlig indflydelse på prisforholdene. I modsætning hertil kan der efter den under afsnit a) omhandlede prislovgivning skrides ind mod urimelige priser og avancer såvel på områder, hvor der foreligger konkurrencebegrænsninger, som på områder, hvor dette ikke er tilfældet.

Ved bekendtgørelserne nr. 196 og 197 af 18. juni 1955 er det i monopolloven foreskrevne tilsyn, for så vidt angår sparekasser og banker, henlagt til tilsynet med banker og sparekasser.

Pengeinstitutternes rentesatser har i praksis i forhold til monopolloven indtaget en særstilling. Dette må ses på baggrund af, at renteudviklingen i pengeinstitutterne er undergivet pengepolitiske hensyn og derfor vurderes ud fra flere kriterier end dem, der indgår i den almindelige monopollovgivning. Som et eksempel herpå kan peges på overvejelserne omkring den i 1973 ophævede aftale vedrørende indlånsrenterne, der omtales i afsnit 3 nedenfor.

c) Specielt om bankers og sparekassers renteberegning.

I betragtning af behovet for en generel indkomstpolitisk løsning i 1975 blev det ikke fundet, at de pengepolitiske hensyn, der ligger bag undtagelsen i prislovgivningen for bankers og sparekassers renteberegning, ville være til hinder for at gennemføre en regulering af pengeinstitutternes indtjening i form af rentemarginalloven.

Renteberegningen har tidligere været under en mere direkte form for regulering. I forbindelse med gennemførelsen af lov nr. 472 af 28. november 1942 om priser m.v. blev der således skabt klar hjemmel til at lægge en kontrol af renteberegningen i henhold til særlige regler over på tilsynene med banker og sparekasser. De nærmere regler blev fastsat i bekendtgørelserne nr. 3o6 og 3o7 af 4. oktober 1944 angående prislovens anvendelse på henholdsvis private banker og sparekasser. Ifølge disse bekendtgørelser skulle aftaler eller vedtagelser såvel som bestemmelser af en enkelt bank eller sparekasse anmeldes, såfremt de udøvede eller ville kunne udøve en væsentlig indflydelse på rente- eller provisionssatser, gebyrer, takster m.v. eller forretningsbetingelser. Endvidere skulle enhver ændring i en banks eller sparekasses rentesatser m.v. indberettes. Såfremt bank- eller sparekasseinspektøren fandt, at en banks eller sparekasses rente- og provisionssatser eller gebyrer, takster m.v. eller dens forretningsbetingelser var urimelige, påhvilede det ham at bringe forholdet til ophør ved forhandling eller ved pålæg i så henseende.

Priskontrollen i henhold til disse bekendtgørelser blev afviklet i 1951 og 1952, og bekendtgørelserne blev endeligt afløst i 1955 af de i henhold til monopolloven udstedte bekendtgørelser af 18. juni 1955.

Spørgsmålet om, hvorledes priskontrollen med banker og sparekasser i det hele taget kunne praktiseres, gav efter lovændringen i 1942 anledning til langvarige overvejelser. De særlige hensyn, som skal tages ved priskontrollen med pengeinstitutter, var ved forelæggelsen af forslaget til prisloven af 1942 af handelsministeren præciseret som følger:

> "For virksomheder som banker, sparekasser og forsikringsselskaber er der imidlertid - foruden det naturlige ønske om, at der gives erhvervsliv og befolkning en god og såvidt muligt billig service - særlige hensyn at tage til

opretholdelse af virksomhedernes soliditet og tillid i befolkningen, ligesom disse virksomheder også må indordnes under landets almindelige pengepolitik; i øvrigt er en række af prislovens bestemmelser uanvendelige på disse virksomheder, idet bestemmelserne væsentligt er affattet med henblik på priser for varer samt tjeneste- og transportydelser ". (Rigsdagstidende, Folketingets Forhandlinger 1942-43, sp. 181).

Overvejelserne mundede ud i, at man ved bekendtgørelserne **af 1944** indførte en kontrol, der bygger på en korrigeret rentemarginal. Man tog udgangspunkt i hele indlånsmassen og korrigerede beregningen under hensyn til indlånsmidlernes placering ikke blot i udlån, men også i fonds, kassebeholdning o.lign. Til indlånene lagde man den "arbejdende egenkapital", d.v.s. den del af egenkapitalen, der ikke var anbragt i fast ejendom og inventar, og til udlånene fondsbeholdning og kassebeholdning i fornødent omfang, og disse tal sattes i forhold til de faktiske rente- og provisionsindtægter og renteudgifter.

Ved vurderingen af renteberegningens rimelighed tog man således udgangspunkt i de samlede indlån og undersøgte disses placering. Efter fradrag af renteudgifter blev rente- og provisionsoverskuddet sat i forhold til den i beregningen indgåede udlånsmasse. Det skete ud fra den betragtning, at udlånene er den indtægtsgivende del af lånevirksomheden, og at fortjenesten bør svinge i forhold hertil, jfr. at der ved prisloven var indført et nettoavancestop, der byggede på nettoavancen på det tidspunkt, hvor prisloven af 194o trådte i kraft.

Hovedårsagen til, at man valgte at foretage disse beregninger som grundlag for regulering af renteberegningen var den kraftige forskydning, der skete i forholdet mellem indlån og udlån i krigsårene. Medens den almindelige rentemarginal i disse år var stigende, faldt den korrigerede rentemarginal, hvilket var i overensstemmelse med resultaterne ifølge bankernes og sparekassernes årsregnskaber.

Kontrollen med gebyrer m.v. blev foretaget på grundlag af undersøgelser af omkostningerne ved de pågældende forretninger.

Ved forhandling mellem tilsynene og pengeinstitutterne kunne de fleste overskridelser afvikles, og eksemplerne på væsentlige overskridelser er få, ligesom der ikke blev bragt sanktioner i anvendelse.

Den regulering af renteberegningen, der fandt sted i henhold til bekendtgørelserne af 194 4, er således et eksempel på, at der har været foretaget en kontrol med pengeinstitutternes priser, der tog udgangspunkt i det samlede årsresultat af ud-

lånsvirksomheden. Kontrollen blev indført på et tidspunkt, hvor der blev ført en gennemgribende kontrol med alle priser af nogen betydning.

3. Konkurrence- og markedsforholdene inden for pengeinstitutsektoren.

a) Udviklingstendenser i aktivitet, omkostninger og markedsstruktur for banker og sparekasser.

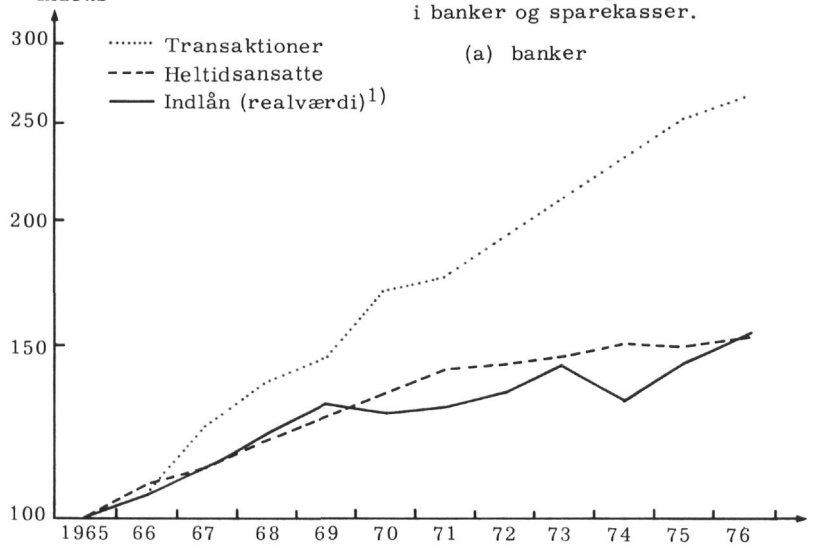
Udviklingen i pengeinstitutsektoren er igennem størstedelen af de sidste 3o år karakteriseret ved på den ene side en kraftigere vækst i aktiviteten og på den anden side en stærkere tendens til koncentration end i andre byerhverv, jfr. beskrivelsen heraf i PP II. Antallet af beskæftigede er herunder vokset fra ca. 13.ooo ved erhvervstællingen i 1948 til omkring 4o.ooo i dag. Antallet af banksteder er alene i de sidste tyve år fordoblet til godt 2.2oo; antallet af sparekassesteder er i det tilsvarende tidsrum øget med godt 5o pct. til lidt over 1.3oo. Endnu stærkere udtryk for den stedfundne aktivitetsudvidelse fås ved at betragte udviklingen i realværdien af pengeinstitutternes samlede indlån, i de reale omkostninger, eller i transaktionsmængden, jfr. nedenfor. Det er næppe muligt inden for den private sektor at finde større områder, hvor disse indikatorer for aktiviteten udviser en kraftigere vækst gennem efterkrigstiden end for banker og sparekasser.

Særligt bemærkelsesværdig har udviklingen været siden midten af 196o'erne, jfr. figur II.2 a og b, der viser udviklingen i indices for fuldtidsbeskæftigede, realværdi af indlån og transaktionsmængden for hhv. banker og sparekasser. For perioden 1965-76 under ét er antallet af heltidsansatte og realværdien af indlånene vokset nogenlunde i samme takt, men forløbet har ikke over kortere tidsrum været ganske parallelt. I bankerne løb væksten i antallet af ansatte fra 1969 klart foran væksten i realværdien af indlånene, men fra 1974 har beskæftigelsen været svagt vigende, samtidig med at væksten i indlånene, navnlig i 1975, blev exceptionelt kraftig. En stort set tilsvarende udvikling findes hos sparekasserne, hvor antallet af ansatte nåede et maksimum i 1973. Medens realværdien af indlånene pr. ansat i de to grupper af pengeinstitutter - en primitiv indikator for produktiviteten i kreditformidlingen - stort set er den samme i 1976 som i 1965, er antallet af transaktioner pr. ansat - en primitiv indikator for pengeinsti-

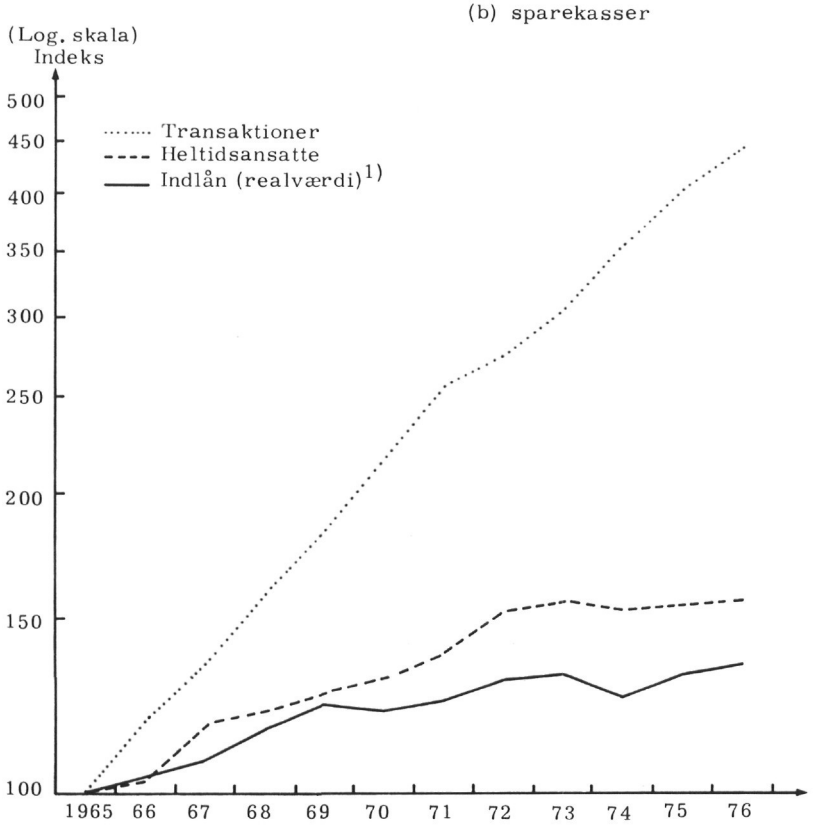
(1) Perspektivplanredegørelse 1972-1987, København, december 1973, pp. 284-92 og især bilag III, pp. 3o3-35.

Figur II. 2. Udviklingen i antal heltidsansatte, realværdi af indlån og antal transaktioner i banker og sparekasser.

(a) banker



(b) sparekasser



tutternes produktivitet i betalingsformidlingen - fordoblet i bankerne og tredoblet i sparekasserne over perioden 1965-75. Baggrunden for denne udvikling, som især har taget fart i de seneste år, er forøget anvendelse af EDB-udstyr og et nærmere samarbejde mellem pengeinstitutterne. Udviklingen i pengeinstitutternes aktivitet, omkostninger og rentabilitet igennem det sidste tiår kommenteres i øvrigt nærmere i kapitel IV.

Det andet hovedtræk, der har præget pengeinstitutternes udvikling i efterkrigstiden, er den stærke reduktion i antallet af selvstændige banker og sparekasser gennem overtagelser og sammenslutninger. Antallet af banker, der i 1948 udgjorde 163, er nu 78; samtidig er sparekassernes antal faldet fra 5o6 til 178. Nedgangen var især markant i slutningen af 196o'erne og i begyndelsen af 197o'erne; der er i det sidste par år kun sket få overtagelser og sammenslutninger. Under nedgangen i antallet af selvstændige pengeinstitutter er de største bankers og sparekassers markedsandel øget.

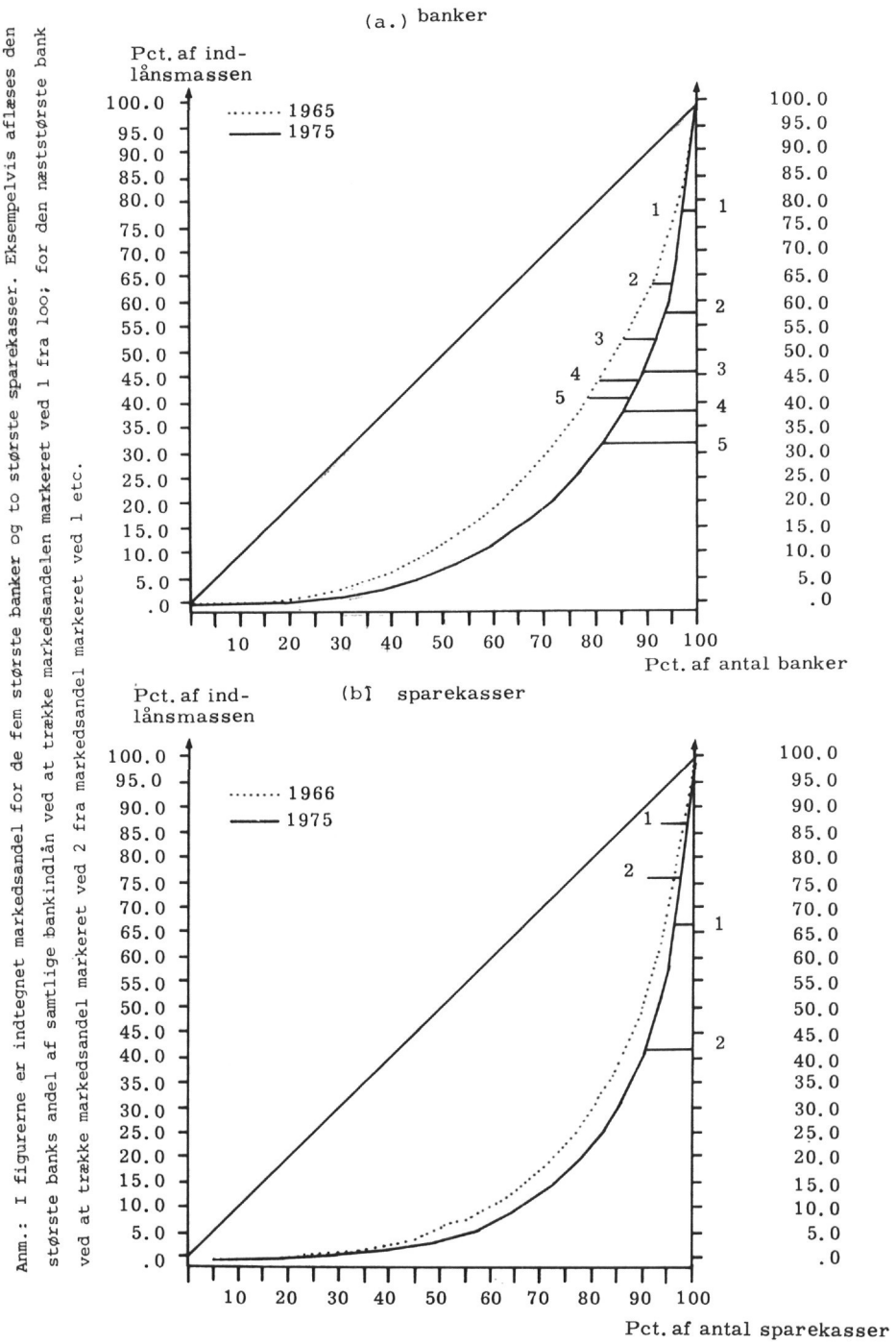
Tendensen til øget koncentration kan enklest illustreres ved hjælp af de i figur II.3 a og b viste såkaldte Lorenz-kurver. Banker og sparekasser er her rangordnet efter størrelse med de mindste først; figuren illustrerer herefter, hvor stor en andel af den samlede indlånsmasse, der ligger hos de første lo, 2o, etc. pet. af bankerne (sparekasserne) ultimo 1965 (for sparekasserne ultimo marts 1966) og 1975. Hvis alle pengeinstitutter var af samme størrelse, ville Lorenz-kurven være sammenfaldende med den indtegnede rette linie. Koncentrationsgraden er imidlertid betydelig og - hvad der i denne forbindelse er væsentligst - voksende. Dette fremgår både af den tiltagende krumning i de to Lorenzkurver og af de linier, som er indtegnet for at illustrere markedsandelene for de fem største banker, hhv. de to største sparekasser. I 1965 havde de fem største banker en markedsandel på knap 6o pct., ti år senere var den gennem overtagelse af mindre banker og sammenslutninger øget til 68 pct. Blandt sparekasserne havde de to største sparekasser en markedsandel på 58 pct. ultimo 1975 mod kun 24 pct. i midten af 196o'erne. Betragtes ban-

(1) En sammenfatning af koncentrationsgraden i et enkelt tal, den såkaldte Ginikoefficient, der er defineret som arealet under Lorenz-kurven i forhold til arealet under den rette 45 -linie giver følgende resultater:

	1965(66)	1975
Banker	o,497	o,383
Sparekasser	o,383	o,323

Udtrykt på denne måde, var koncentrationsgraden størst hos sparekasserne; først i 1975 nåede bankerne samme koncentrationsgrad, som sparekasserne havde nået 1o år tidligere.

Figur II.3. Størrelsesfordeling af pengeinstitutterne efter indlån.



Anm.: I figurerne er indtegnet markedsandel for de fem største banker og to største sparekasser. Eksempelvis aflæses den største banks andel af samtlige bankindlån ved at trække markedsandelen markeret ved 1 fra 100; for den næststørste bank ved at trække markedsandel markeret ved 2 fra markedsandel markeret ved 1 etc.

ker og sparekasser som én sektor, hvilket i al fald forekommer rimeligst efter gennemførelsen af bank- og sparekasseloven af 1974, bliver koncentrationsgraden mindre udtalt, men udviklingstendensen stort set den samme.

Udvalget har ikke fundet, at dets kommissorium krævede en mere indgående analyse af disse koncentrationstendenser og deres betydning for pengeinstitutternes renteberegning og indtjening. Uanset at disse spørgsmål ikke er afgørende for udvalgets overvejelser omkring et eventuelt fremtidigt princip for regulering af renter, gebyrer m.v., kan det være af betydning for en eventuelt kommende administration, hvorvidt der foreligger grundlag for at anvende monopollovgivningens regler bl.a. om anmeldelse af enkeltvirksomheder eller sammenslutninger på bank- og sparekasseområdet. Et sådant krav om anmeldelse kan ifølge § 2, stk. 2, i bekendtgørelserne om monopollovens anvendelse på banker og sparekasser (nr. 196 og 197 af 18. juni 1955), fremsættes over for pengeinstitutter og sammenslutninger af pengeinstitutter, "som inden for hele landet eller områder af dette udøver eller vil kunne udøve en væsentlig indflydelse på (bankernes eller sparekassernes) pris- og omsætningsforhold".

Tilsynet med banker og sparekasser har i sin hidtidige praksis efter de ovennævnte bekendtgørelser ikke krævet nogen bank, sparekasse eller sammenslutning anmeldt. Endvidere har handelsministeren givet tilladelse til fusion af banker og sparekasser i henhold til bank- og sparekasselovens § 48 i samtlige tilfælde, hvor der har foreligget ansøgning herom, jfr. omtalen i afsnit c) nedenfor. Disse to forhold giver indtryk af, at der ikke foreligger en koncentrationsgrad, som har givet anledning til bekymring hos myndighederne. Samtidig ønsker udvalget at pege på følgende substantielle, omend vanskeligt kvantificerbare forhold, som er af betydning for en vurdering af konkurrencesituationen:

(1) Konkurrencen mellem institutterne er på en række områder blevet skærpet gennem den parallelle udbygning af de største bankers og sparekassers filialnet og dannelsen af regionale pengeinstitutter af betydelig størrelse efter sammenslutninger af mindre lokale institutter. Udlåns- og indlånskunder har herved fået større muligheder for at vælge; for udlånskunderne vil omkostningerne ved at skifte pengeinstitut og navnlig den hyppige sammenkædning af lånemuligheder og indlånskundeforhold dog i praksis begrænse

disse valgmuligheder.

(2) Danske valutaindlændinge har i en længere årrække haft adgang til at låne i udlandet navnlig i form af kommercielle lån og kreditter samt finanslån. Det meget betydelige omfang låntagningen i udlandet har fået, må siges at have skærpet konkurrencen, selv om danske pengeinstitutters medvirken ved formidling af kontakt og garantistillelse ofte er nødvendig for danske virksomheder, der søger udenlandske lån. I den indenlandske kreditformidling (og i betalingsformidlingen) er pengeinstitutterne i langt højere grad beskyttet mod international konkurrence. Der er dog sket en vis afsvækkelse af dette værn; bank- og sparekasseloven af 1974 åbnede, i overensstemmelse med et EF-direktiv om etableringsfrihed og fri udveksling af tjenesteydelser for pengeinstitutterne, mulighed for oprettelse af udenlandske pengeinstitutter i Danmark. Siden er oprettet tre filialer af amerikanske banker og en filial af en engelsk bank.

(3) Harmoniseringen af lovgivningen for de to hovedgrupper af pengeinstitutter gennem bank- og sparekasseloven af 1974 skabte, jfr. omtalen i afsnit c) nedenfor, muligheder for en mere aktiv konkurrence på de områder, hvor de lovgivningsmæssige begrænsninger i sparekassernes virksomhed blev fjernet.

(4) Fremkomsten af de nye korte statspapirer fra 1975 - i forbindelse med ophævelsen af indlånsrenteaftalen et par år tidligere - har medført skærpet konkurrence om indlånsmidlerne i pengeinstitutterne og en væsentlig mere fleksibel rentefastsættelse for store indlån på det såkaldte aftalekontomarked. Konkurrencen har undertiden været så ihærdig og de tilbudte rentesatser så høje, at det har givet anledning til offentlig kritik. Udvalget diskuterer disse forhold i kapitel VI.

Det må erkendes, at flere af de ovennævnte momenter kun har været virksomme i så kort tid, at det endnu er for tidligt at vente klare virkninger, især på baggrund af, at offentlige reguleringer - aftalerne om loft over udlånstilsagnene og rentemarginalloven - kan have hæmmet den øgede potentielle konkurrence i at slå fuldt igennem.

For rentemarginaludvalget er det særlig væsentligt at søge at vurdere de udslag, som konkurrencen giver for renteberegningen. Selv om udvalget finder tendenserne til øget konkurrence på dette område i de senere år ubestridelige, må det give stof til eftertanke, at pengeinstitutterne gennem en årrække var i stand

til at udvide rentemarginalen så betydeligt, jfr. figur II.1 ovenfor. Der må også her mindes om begivenhedsforløbet i 1974, der var medvirkende til den udformning, som rentemarginalloven fik; som beskrevet ovenfor tilskyndede forventningerne om kurstab på obligationsbeholdningerne pengeinstitutterne til markant at udvide rentemarginalen, en adfærd, som vanskeligt kunne forklares i et konkurrencepræget marked.

Den mellemform mellem monopol og konkurrence, som præger pengeinstitutternes kreditformidling, kan karakteriseres som delvis oligopol, d.v.s. en situation med et mindre antal store udbydere omgivet af et betydeligt antal mindre (2). Det er en markedsform, hvor de store udbydere af udlån og modtagere af indlån er stærkt opmærksomme på gensidig afhængighed og følgelig har en klar tilskyndelse til ikke at tage konkurrencemæssige skridt, som må forventes fulgt af konkurrenterne med deraf følgende forringelse af indtjeningen for gruppen som helhed. De stores adfærd vil på et sådant marked være præget af stivhed i pristilpasningen og parallelitet i prisændringerne, støttet af mere eller mindre eksplicite aftaler. Efter ophævelsen af den eksplicite aftale om indlånsrentesatserne har de tre største banker i 1975 indgået en aftale om gensidig uforpligtende orientering om bl.a. renteændringer, se omtalen af denne såkaldte informationsaftale i afsnit b) nedenfor. Fra bankernes side betragtes aftalen som en administrativ forenkling af den gensidige information, som ville følge indirekte gennem de tre bankers fælles kunder. Aftalen er på begæring af tilsynet med banker og sparekasser anmeldt til registrering, jfr. § 2, stk. 1, i bekendtgørelse nr. 197 af 18. juni 1955 om monopollovens anvendelse på private banker. Uanset at deltagerne i informationsaftalen har en markedsandel på næsten 55 pct. af bankernes indlån og 35 pct. af de samlede indlån i pengeinstitutterne, følger heraf ikke nødvendigvis at de virker som prisførere hvad angår de noterede indlånssatser. De mindre pengeinstitutter viser således en noget større fleksibilitet i fastsættelsen af deres indlånsrentesatser, ligesom konkurrencen er skarp på de satser, der tilbydes de store indlånskunder på markedet for aftalekonti.

Situationen på udlånssiden er mindre klar, bl.a. fordi udlånsloftet har svækket tilskyndelsen til at konkurrere på rentesatserne. Der har i de seneste år ikke kunnet observeres nogen fast

(2) For en klassifikation af markedsformer se især H. Winding Pedersen, Træk af pris- og konkurrenceteorien, København 1976, især kap. 4.

tendens - uafhængigt af diskontoændringer - til snæver sammenhæng mellem ændringer i de største bankers satser eller mellem disse og de mindre institutters. Eksempelvis har der i foråret og sommeren 1977 været foretaget justeringer på forskellige tidspunkter af enkelte af de største bankers typiske udlånssatser, hvilket bl.a. kan være en følge af, at tilpasninger til rentemarginalloven i et vist omfang sker via indlånssatserne. Erfaringerne omkring diskontoforhøjelsen i oktober 1976 kan tilsvarende illustrere, at sammenhængen mellem ændringer i de største og de øvrige bankers udlånsrente ikke er ganske fast. Umiddelbart inden den drastiske forhøjelse af diskontoen fra 8½ til 11 pct. - en justering, der smittede fuldt ud af på pengeinstitutternes udlånssatser - havde de tre største banker forhøjet deres udlånssatser med 1 pct. Et gennemsnit af typiske kassekreditrentesatser for samtlige banker steg imidlertid fra ultimo september til ultimo oktober ikke med 3½ pct., men kun med godt 3,1 pct. - et gennemsnit, som tyder på, at de øvrige banker undlod at tage hensyn til de tre store bankers første forhøjelse.

Udvalget har ikke haft mulighed for at gå mere i dybden med en undersøgelse af rentetilpasningen i pengeinstitutterne. En sådan undersøgelse kompliceres på udlånssiden af det meget store antal satser, som i al fald de større pengeinstitutter arbejder med afhængig af løbetid, låneform og låntagers individuelle forhold; det er således sjældent muligt at begrænse sig til nogle ganske få typiske satser. I mangel af en dyberegående undersøgelse må udvalget indskrænke sig til at konkludere, at markedsstrukturen nærmest må betegnes som delvis oligopol, det vil sige en markedsform, hvor der optræder få store og mange mindre virksomheder. Under denne markedsform bestemmes de stores handlemåde i vid udstrækning af, hvilke reaktioner man forventer hos konkurrenterne på givne foranstaltninger. Tillige er prisdannelsen især på indlånssiden blevet mere markedsbestemt i de senere år.

Afslutningsvis kan det for en vurdering af markedsstrukturen være interessant at bemærke den høje organisationsgrad, der præger pengeinstitutsektoren. Samtlige sparekasser er medlemmer af sparekasseforeningen og samtlige banker med en enkelt undtagelse er medlemmer af bankforeningen. De to hovedorganisationer varetager bl.a. medlemmernes interesser ved forhandlinger med offentlige myndigheder og nationalbanken og kan herunder indgå bindende aftaler på medlemmernes vegne vedrørende penge- og kreditpolitiske

forhold. Endvidere står de to foreninger som deltagere i nogle af de konkurrencebegrænsende aftaler, som, jfr. det følgende afsnit findes inden for sektoren - dog således, at det for bankernes vedkommende står den enkelte bank frit, om den vil tilslutte sig de således indgåede aftaler.

b) Konkurrencebegrænsende aftaler.

Konkurrencebegrænsende aftaler, vedtagelser og bestemmelser skal ifølge monopolloven af 1955 og tidligere love anmeldes til monopolmyndighederne, fra 1937 til 1944 priskontrolrådet og derefter tilsynet med banker og sparekasser. Der er siden 1937 foretaget anmeldelse og registrering af godt 2oo aftaler m.v.

Af disse aftaler dækkede de fleste kun et mindre lokalt område, men en del havde større udbredelse, og nogle var landsomfattende. Aftalerne angik en række forskellige forhold, herunder først og fremmest gebyr- og provisionssatser, købs- og salgspriser for valuta samt indlånsrentesatser. Af sidstnævnte var én landsomfattende, men derudover fandtes en snes lokale aftaler om indlånsrenter. Udlånsrentesatserne var derimod kun i ganske ubetydeligt omfang bundet gennem aftaler.

De fleste af disse aftaler m.v. er senere ophævet. Dette er navnlig sket efter ophævelsen af den landsomfattende aftale om indlånsrenterne i begyndelsen af 1973. I årene 1973 og 1974 er der således i alt ophævet 76 aftaler.

Herefter findes pr. 1. januar 1977 i tilsynet med banker og sparekassers register kun 15 aftaler anmeldt i henhold til § 2, stk. 1, i bekendtgørelserne om monopollovens anvendelse på banker og sparekasser.

Aftalerne vedrører følgende spørgsmål: inkassationstariffer, provisioner for rembourser, telegrafiske overførsler, indløsning af kuponer, regler om validering m.v., provisioner og gebyrer m. v. for udlandsforretninger samt regler om bl.a. checks på udlandet, lønoverførsler, eurocheques og etablering af udbetalingsautomater. Endvidere indgik de 3 største banker i 1975 en aftale om indtil videre at ville give hinanden gensidig uforpligtende orientering om indførelse af nye rente-, gebyr- og provisionssatser samt ændringer af bestående (informationsaftalen). Bestemmelserne i aftalen har siden dens indgåelse været anvendt i adskillige tilfælde; men det foreliggende materiale tyder ikke på, at ændringer meddelt af en af bankerne altid har været ledsaget af nogenlunde

tilsvarende ændringer hos de to andre banker.

Tilsynet med banker og sparekasser har som nævnt ovenfor ikke krævet nogen bank eller sparekasse anmeldt som dominerende enkeltvirksomhed efter § 2 i bekendtgørelserne nr. 196 og 197 af 18. juni 1955 om monopollovens anvendelse på private banker og sparekasser m.v.

Blandt de ophævede aftaler skal fremhæves den oprindelig i 1935 indgåede aftale mellem pengeinstitutternes hovedorganisationer, der til afløsning af lov nr. 143 af 1. maj 1933 om oprettelse af en krisefond og om nedsættelse af renten for bank- og sparekasseindskud m.v., fastlagde maksimale rentesatser for forskellige indlånsformer, hvorimod rentesatserne for udlån ikke var omfattet af aftalen. I slutningen af 196o'erne kom aftalen til offentlig debat samtidig med, at tilsynet med banker og sparekasser overvejede indgreb, idet tilsynet var af den opfattelse, at indlånsrenten ved renteaftalen var holdt lavere end den,
i indskyderne ville have opnået, hvis renteaftalen ikke havde bestået. Tillige anførte tilsynet, at det som følge af bankernes store fortjenester måtte overveje en indgriben, hvis forskellen mellem den gennemsnitlige udlånsrente og den gennemsnitlige indlånsrente ikke blev reduceret.

Nationalbanken lagde heroverfor vægt på, at en ophævelse af aftalen måtte forventes at medføre en opadgående renteglidning også på udlånssiden. En sådan udvikling ville være i strid med bestræbelserne på så vidt muligt at hindre, at den stramme pengepolitik kom til at give sig udslag i en uforholdsmæssig stærk renteforhøjelse for erhvervslivet i en situation, hvor låntagning til andre formål i stor udstrækning var beskyttet mod virkningerne af en høj rente. Nationalbanken måtte derfor under de foreliggende omstændigheder anse det for uheldigt, hvis en øget konkurrence om indlån ville føre til en større rentebyrde for erhvervslivet.

Monopoltilsynet fremførte i en udtalelse af 7. maj 1968 bl.a., at bindende prisaftaler kunne modvirke en flytning af omsætningen fra mindre effektive til mere effektive virksomheder og kunne sinke anvendelsen af nye forretningsmetoder og ny teknik. Bindende prisaftaler kunne således virke i retning af at opretholde unødigt høje omkostninger hos aftaledeltagerne og dermed føre til urimelige priser, uden at fortjenesterne som helhed behøvede at være særlig store. Aftaler om bindende priser ville dog også kunne forårsage, at der opnåedes urimeligt store fortjenester.

Sådanne fortjenester kunne yderligere være medvirkende til en forhøjelse af omkostningsniveauet, idet de muliggjorde og tilskyndede til en udvidelse af særlig omkostningskrævende konkurrenceformer som reklame- og serviceforanstaltninger m.v. Som eksempler herpå henvistes bl.a. til pengeinstitutternes oprettelse af filialer samt deres gratis serviceydelser. Til spørgsmålet om renteaftalens eventuelle påvirkning af udlåhsrentesatserne bemærkede monopoltilsynet, at der ikke forelå nogen aftale mellem pengeinstitutterne om udlånsrentesatserne. De enkelte pengeinstitutter var derfor frit stillet med hensyn til, hvilken rente de ville beregne for de forskellige udlånsformer og for udlån til de enkelte kunder, således at de uden hensyn til de lave indlånsrenter, de betalte i henhold til aftalen, ville kunne fastsætte sådanne udlånsrenter, som markedet kunne bære i de enkelte tilfælde.

Tilsynet med banker og sparekasser fandt, at det måtte tillægge den af nationalbanken foretagne bedømmelse af renteaftalen ud fra pengepolitiske synspunkter en sådan vægt, at tilsynet på daværende tidspunkt ikke mente at kunne kræve aftalen ophævet.

Aftalen fortsatte således, indtil de 2 hovedorganisationer enedes om selv at ophæve den med udgangen af januar 1973, idet man fra de pengepolitiske myndigheders side havde givet udtryk for, at der ikke længere tillagdes en aftalemæssig regulering af indlånsrenterne så stor vægt for rentepolitikken som tidligere. Yderligere havde der vist sig opløsningstendenser i form af pres indefra, hvorunder nogle pengeinstitutter havde frigjort sig fra aftalen.

c) Offentlig regulering.

(i) Aftalesystemet med Danmarks Nationalbank og kreditformidlingsloven.

I fortsættelse af redegørelsen for de mellem pengeinstitutterne indgåede aftaler skal omtales det mellem nationalbanken og pengeinstitutterne bestående aftalesystem.

De traditionelle pengepolitiske instrumenter - ændringer i diskontoen og i pengeinstitutternes lånemuligheder i nationalbanken, samt nationalbankens køb og salg af obligationer - har siden 1965 været suppleret med aftaler med banker og sparekasser med sigte på at opnå en mere direkte styring af kreditekspansionen. Aftalesystemet blev foretrukket af pengeinstitutterne frem for

en skærpet anvendelse af nationalbankens traditionelle pengepolitiske midler eller en eventuel lovgivning om variable kassereserver.

Under aftalesystemet har der siden 1970 været lagt et loft over det enkelte pengeinstituts bevilgede kreditter. Dette kan i perioder, hvor udlånsloftet er stramt, virke dæmpende på pengeinstitutternes interesse i og mulighed for at konkurrere om kunderne ved hjælp af udlånsrenten. Nationalbanken kan desuden påvirke kreditforholdene på en mere differentieret måde ved henstillinger til pengeinstitutterne, herunder henstilling om favorisering af visse kreditformål og tilbageholdenhed over for andre etc.

I medfør af § 2 i lov nr. 543 af 17. oktober 1973 om regulering af kreditformidling kan økonomiministeren efter forhandling med Danmarks Nationalbank fastsætte begrænsninger i pengeinstitutternes udlån og kredittilsagn, ligesom loven hjemler adgang til at indføre kassereservekrav. Denne bemyndigelseslov har dog ikke været anvendt, da den kun forudsættes brugt, hvis de ønskede reguleringer ikke kan opnås gennem aftalesystemet.

(ii) Det offentlige tilsyn.

Ved lov nr. 199 af 2. april 1974 om banker og sparekasser, der trådte i kraft den 1. januar 1975, indførtes fælles regler for bankers og sparekassers virksomhed. Sparekasserne fik herved mulighed for at udføre også sådanne forretninger, der tidligere var forbeholdt bankerne. I loven er bank- og sparekassevirksomhed defineret som varetagelse af funktioner i forbindelse med omsætningen af penge, kreditmidler og værdipapirer og dermed forbundne serviceydelser.

Banker og sparekasser er forpligtede og eneberettigede til i deres navn at benytte ordene "bank" og "sparekasse" og er sammen med staten eneberettigede til ved henvendelse til offentligheden at tilbyde sig som modtagere af indlån. Andre virksomheder kan derimod drive en til bank- og sparekassevirksomhed svarende virksomhed, da loven ikke giver banker og sparekasser eneret herpå.

I henhold til bank- og sparekasselovens § 49 er banker og sparekasser som hidtil underkastet offentligt tilsyn, som varetages af tilsynet med banker og sparekasser. Hovedformålet med disse regler er at sikre indskyderne mod tab, og loven indeholder kun få bestemmelser af interesse for konkurrenceforholdene.

Ifølge lovens § 48 kræves handelsministerens tilladelse til fusion af banker og sparekasser. Da de indtil nu gennemførte bank- og sparekassefusioner ikke har givet anledning til betænkelighed, har der hidtil ikke været nægtet tilladelser efter § 48.

Reglen i § 48 suppleres af bestemmelsen i § 24, stk. 2, hvorefter en bank eller sparekasse ikke må erhverve eller med ret til at udøve stemmeret belåne mere end 3o pct. af aktiekapitalen i en bank eller af garantikapitalen i en sparekasse. Dispensationer fra forbuddet har kun været givet i helt ekstraordinære tilfælde, f.eks. ved oprettelse af datterbanker i udlandet.

4. Udvalgets overvejelser omkring rentemarginallovens formål.

Det fremgår af ovenstående beskrivelse af rentemarginallovens tilblivelse, især lovens vedtagelse i sammenhæng med loven om forlængelse af kollektive overenskomster, at den nye lovgivning var en integreret del af et omfattende indkomstpolitisk initiativ. Rentemarginallovens tilsigtede bidrag til den økonomiske stabilisering må efter udvalgets opfattelse kunne sammenfattes i to hovedpunkter:

1. et generelt indkomstpolitisk bidrag ved at sikre, at pengeinstitutternes indtjening udvikler sig nogenlunde i harmoni med den indkomstpolitiske målsætning for andre erhverv og for samfundet som helhed, dog under hensyn til de særlige forhold, som pengeinstitutterne er underlagt;

2. et erhvervsspecifikt omkostningspolitisk bidrag ved at medvirke til at holde stigningen i det danske omkostningsniveau, herunder finansieringsomkostningerne, i ave, ved at låneomkostningerne holdes så lave, som hensynet til fortsat høj lånefinansiering i udlandet muliggør; dette bidrag er specifikt for pengeinstitutsektoren, hvis væsentlige rolle i den danske samfundsøkonomi mere ligger i sektorens indirekte betydning for andre sektorers omkostninger og indtjening end i størrelsen af den andel af den samlede indkomstmasse, der tilfalder pengeinstitutsektoren.

Der er en åbenlys sammenhæng mellem de to bidrag. Opfyldelsen af det erhvervsspecifikke omkostningspolitiske mål: at fremme effektivitet og konkurrence i pengeinstitutsektoren, skulle

sikre, at der ikke opstår mere permanente tendenser til overnormal indtjening i denne sektor. Dette vil dog ikke sikre nogen snæver parallelitet med indkomstudviklingen i andre erhverv fra år til år, endsige mellem de enkelte institutter, hvilket sidste vel næppe heller har været sigtet. Hvis en sådan parallelitet skulle tilstræbes fra år til år i overensstemmelse med en indkomstpolitisk målsætning, ville der imidlertid være en klar risiko for konflikt med et mere langsigtet effektivitetshensyn.

Udvalget har til opgave at overveje en ny reguleringsordning eller ændringer i rentemarginalloven. Det har på denne baggrund forekommet udvalget naturligt at lægge større vægt end tilfældet var i 1975 ved rentemarginallovens tilblivelse på det specifikke omkostningspolitiske formål med regulering af pengeinstitutternes renteberegning og indtjening. På denne baggrund har udvalget flere steder i de følgende kapitler, men især i kapitel V om rentemarginallovens uheldige virkninger og i kapitel VII om forslag til fremtidig regulering af pengeinstitutternes rentemarginal og indtjening vist særlig interesse for virkningen på konkurrence og effektivitet af den nuværende ordning og alternativer til den.

Udvalget er herunder opmærksom på, at det i kommissoriet, der gengives ovenfor i kapitel I, er understreget, 'at virkningerne af den generelle ordning ikke forringes[11]. Det er således nødvendigt at vurdere, (1) hvilke virkninger den gældende lov har haft og (2) hvorledes de under (1) fundne virkninger harmonerer med lovgivernes forventninger.

Medens den første af disse opgaver nok i nogen grad lader sig løse, er det overordentlig vanskeligt at give den generelle indkomstpolitiske målsætning en så konkret formulering, at den bliver anvendelig som referenceramme. Dette spørgsmål behandles i kapitel IV i sammenhæng med beskrivelsen af udviklingen i pengeinstitutternes indtjening og dens sammensætning. Som det vil fremgå heraf foreligger der for pengeinstitutterne et betydeligt antal indtjenings- og rentabilitetsbegreber, hvoraf intet kan gøre krav på at være indlysende rigtigt til indkomstpolitiske formål. Hertil kommer, at meningsfulde sammenligninger med andre erhverv ikke blot kræver måling af den samlede produktion af finansielle tjenesteydelser, men også af den indsats af produktionsfaktorer, som har frembragt denne. Med en vis tilnærmelse lader dette sig måske gøre på lønsiden, selv om der er problemer ved at vurdere

ændringer i arbejdsstyrkens kvalitet (kvalifikationer). Kapitalindsatsen er vanskeligere at opgøre, og ved sammenligninger med andre erhverv må det erindres, at ændringer i inflationstakten typisk vil påvirke pengeinstitutterne på en væsentlig anden måde end andre erhverv, jfr. omtalen heraf i kapitel V.

Udvalget har med disse indledende bemærkninger om en indkomstpolitik, der har en særlig formulering for pengeinstitutterne, blot villet understrege de vanskeligheder, det volder, nærmere at fastlægge det konkrete indhold i en sådan politik, og at der er betydelige problemer med at måle, om målsætningerne er opfyldt. Hertil kommer spørgsmålet om valg af metoder, der er egnede til at påvirke det valgte udtryk for indtjeningen på en nogenlunde præcis måde og uden, at indgrebene får uønskede bivirkninger. Denne sidste problemstilling diskuteres i kapitel IV for så vidt angår den gældende rentemarginallov og i kapitel VII for så vidt angår fremtidige alternative reguleringsformer.

Den omstændighed, at der i loven om banker og sparekasser (BSL § 21) stilles visse mindstekrav til pengeinstitutternes egenkapital i relation til de samlede gælds- og garantiforpligtelser, giver ikke alene et tilstrækkeligt grundlag for at vurdere, hvad der er en "rimelig" indtjening i pengeinstitutterne. Lovgivningens eksplicite egenkapitalkrav til pengeinstitutterne kan ikke i indkomstpolitisk henseende sidestilles med det rimelighedskriterium, som fremkommer implicit i monopol- og prismyndighedens vurdering af andre erhvervs indtjening, og kan således ikke umiddelbart lægges til grund for en indkomstpolitisk regulering.

De målemæssige og begrebsmæssige problemer kan synes mindre, hvis man - med udgangspunkt i det erhvervsspecifikke omkostningspolitiske sigte med lovgivningen - baserer sig på rentemarginalen, som til gengæld kun omfatter en del af pengeinstitutternes indtjening. Rentefastsættelsen i pengeinstitutterne kan følges løbende gennem rentestatistikken og de kvartalsvise indberetninger til tilsynet med banker og sparekasser om udviklingen i rentemarginalen. Endvidere foreligger årsresultaterne for pengeinstitutternes virksomhed - og året er utvivlsomt det korteste tidsrum, for hvilket der kan tænkes udformet indkomstpolitiske, modsat prispolitiske, retningslinier - med mindre forsinkelse og flere detaljer end for andre erhverv.

En indkomstpolitik anvendt på pengeinstitutterne tilsiger, at forskellen mellem disses "salgspriser" og "indkøbspriser" -

i det nuværende reguleringssystem repræsenteret ved rentemarginalen - ikke udvikler sig i disharmoni med andre indkomster i samfundet. I en situation, hvor væksten i pengeindkomsterne søges afdæmpet, må sigtet være at holde rentemarginalen på et sådant niveau, at den generelle indkomstpolitik herigennem understøttes.

Selv om pengeinstitutterne igennem deres samlede indtjening og beskæftigelse er en betydningsfuld sektor i den danske økonomi, er den særlige interesse for pengeinstitutternes rentefastsættelse og regnskabsresultater i det indkomstpolitiske perspektiv vel fuldt så meget motiveret af deres betydning for omkostnings- og indkomstudviklingen i andre erhverv og dermed for konkurrenceevne og betalingsbalance. Medens almindelige indkomstpolitiske synspunkter blot tilsiger fastsættelsen af en overgrænse for rentemarginalen, tilsiger pengeinstitutternes særlige betydning for den samfundsøkonomiske udvikling en mere detaljeret målsætning: at den gennemsnitlige udlånsrente, som er et vigtigt led i de øvrige erhvervs omkostninger, ikke er højere end den pengepolitiske nødvendighed måtte tilsige, samt at pengeinstitutternes indskydere - lønmodtagere, erhvervsdrivende m.fl. - får så højt et afkast, som en aktiv konkurrence, institutterne imellem og med andre placeringsformer, muliggør på baggrund af udlånsrenten. Udvalget tager i kapitel VI spørgsmålet om sammenhængen mellem diskontoen og indlåns- og udlånsrentesatserne før og efter rentemarginallovens gennemførelse op til nærmere vurdering.

Kapitel III. Regulering af pengeinstitutternes rentesatser i andre lande.

1. Regulering af renteberegning og indtjening.

Udvalget har gennem de danske ambassader i de øvrige EF-lande samt Norge og Sverige søgt oplysninger hos disse landes centralbanker, om hvorledes man i disse lande har grebet en eventuel mere direkte regulering af pengeinstitutternes renteberegning og indtjening an.

Det fremgår af samtlige indberetninger, at ingen af de hørte lande har gennemført en lovgivning, der iværksætter en egentlig regulering af pengeinstitutternes indtjening i en indkomstpolitisk sammenhæng.

Af indberetningerne fra Belgien og UK fremgår, at der i disse lande ikke er gennemført foranstaltninger til regulering af pengeinstitutternes indtjening, herunder regulering af rentemarginalen.

Der eksisterer ikke i Frankrig, som i øvrigt er det land blandt de øvrige EF-medlemslande, der er gået længst i retning af detailinterventioner på de finansielle markeder, love eller administrative bestemmelser, der påbyder en begrænsning i kreditinstitutternes rentemarginal. De beslutninger, som tages inden for rammerne af den økonomiske politik, påvirker ofte faktorer, der er af betydning for rentemarginalens udvikling; og disse beslutninger præges desuden i en vis udstrækning af regeringens overvejelser med hensyn til den ønskelige udvikling i kreditinstitutternes omkostnings- og indtjeningssituation. Det hører også med i billedet, at den franske bankverden er domineret af store, nationaliserede banker, med hvem de pengepolitiske myndigheder står i relativt snæver kontakt.

Hvad angår indlånsbetingelserne, kendetegnes det nuværende regime - hvis principper går tilbage til 1967 - foruden ved forbud mod at yde renter på indskud på anfordring (inkl. checkkonti) ved, at der dels er en sektor med frie rentesatser, dels en sektor med regulerede rentesatser.

Bankerne kan frit betale renter på indskud på opsigelse og på indskudsbeviser (bons de caisse), hvis varighed overstiger to år, og som i mindst en måned er på over 2oo.ooo frs. I realiteten

er den frie rentesats afhængig af de satser, der anvendes mellem bankerne på pengemarkedet, og hvis niveau igen er afhængig af interventionsrenten fastsat af Institut d'Emission. Rentedannelsen har visse fælles træk med det samspil, som de seneste år har kunnet iagttages mellem pengemarked og aftalekontomarked her i landet.

Hvad angår likvide indskud eller indskud på kort sigt, som ikke berøres af de ovenfor nævnte betingelser, bestemmes renten lovmæssigt af Conseil National du Credit. Man fastsætter enten maksimumssatser eller bindende satser. Ved fastsættelsen af disse rentesatser tages hensyn til de virkninger, beslutningen kan have på bankernes driftsregnskaber, såvel som på nødvendigheden af at sikre indskyderne nogenlunde samme forrentning, som de ville kunne opnå ved anden placering, f.eks. i statsobligationer.

I 1966 ophørte udlånsrentesatserne at blive bestemt af Conseil National du Credit; de aftales nu frit mellem långiver og låntager. Normalt fastsætter bankerne deres udlånsrente på grundlag af "basisbankrenten", der er en fælles faktor for branchen, og som repræsenterer den væsentligste del af omkostningerne ved den kreditvirksomhed, der løbende udøves. Hertil kommer visse forhøjelser, som især skyldes låneform og risiko. Basisrenten er fastsat af bankerne på grundlag af deres renteudgifter til indskud og den nødvendige margen til dækning af deres generelle omkostninger samt forrentningen af egenkapitalen. Afvigelser herfra er fremfor alt forbundet med udviklingen i de anvendte satser på pengemarkedet og med ændringer i rentemønstret, således som det fastsættes af Conseil National du Credit.

Ændringer i basisrenten bekendtgøres på samme måde, som det sker i USA for "prime rate", d.v.s. at en af de vigtigste indskudsbanker bekendtgør ændringen i satserne, hvorpå dens eksempel følges af de andre banker. Forskellen mellem basisrenten og den frie henholdsvis regulerede rente for indskud udgør en af de vigtigste faktorer i afgørelsen af kreditinstitutternes rentemarginaler. Med henblik på at få denne marginal til at udvikle sig i overensstemmelse med pengepolitikkens mål, gøres basisrenten til genstand for en forhandling (concertation) mellem myndighederne og branchen.

I Nederlandene er pengeinstitutterne undtaget fra den hollandske prislov af 1965, og der er således ikke lovmæssigt grundlag for at gribe regulerende ind over for pengeinstitutternes indtjening. Som i Danmark er visse gebyrer i Holland underkastet

gældende priskalkulationsforskrifter, ligesom der finder en vis koordination sted af pengeinstitutternes rentepolitik, principielt baseret på frivillig deltagelse.

I Irland findes der ingen lovbestemte rentemarginaler. Rentesatserne fastsættes efter forhandling mellem den irske centralbank og den irske bankforening. Den irske centralbank tilkendegiver over for pengeinstitutterne, hvad den anser for en passende bruttoforrentning af den investerede kapital. Men det oplyses, at centralbanken anser rentejusteringsproceduren, hvorefter der skal føres drøftelse med bankforeningen, for overordentligt tidskrævende. Man har derfor overvejet spørgsmålet om en forbedring af proceduren i lyset af behovet for hyppigere renteændringer i fremtiden som følge af internationale påvirkninger. Det er udvalget ubekendt, i hvilken retning disse overvejelser har gået.

I Italien eksisterer der ikke nogen lovgivning, der fastsætter pengeinstitutternes indlåns- og udlånsrenter, og rentemarginalens størrelse er derfor helt overladt til det enkelte pengeinstitut. Det hører dog her som i Frankrig med i billedet, at de nationaliserede banker har en meget betydelig markedsandel, samt at pengeinstitutterne under de senere års voldsomme offentlige underskud har skullet aftage statsobligationer gennem placeringskvoter og således ikke har haft nogen vidtgående dispositionsfrihed ved sammensætningen af deres aktiver.

Norge har ikke reguleret pengeinstitutternes indtægter i indkomstpolitisk sammenhæng, men det oplyses, at det i efterkrigstiden ud fra økonomiske og sociale grunde har været en erklæret målsætning at bevare et relativt lavt og stabilt renteniveau. I perioden 1951-65 foretoges udformningen af penge- og kreditpolitikken i "Samarbejdsnævnet", som bestod af repræsentanter fra myndighederne og kreditinstitutionerne. I 1965 gennemførtes "Lov om adgang til regulering af penge- og kreditforholdene", som bl.a. giver myndighederne adgang til at fastsætte højeste udlånsrentesats for bankerne. Denne bestemmelse i kreditloven er imidlertid ikke blevet udnyttet. Selv om "Samarbejdsnævnet" er opløst, har den norske regering udtrykkeligt erklæret, at den fortsat vil opretholde "rentenormerne" fra "Samarbejdsnævnet". De senere ændringer af bankernes og livsforsikringsselskabernes rentesatser har således også været et resultat af drøftelser mellem disse institutioner og myndighederne. Det oplyses videre, at stigningen i

(1) Se note næste side.

gennemsnitsrenten på udlånssiden har været stærkere end stigningen i renten for indskud, ligesom der har været en markant stigning i de øvrige indtægter i forbindelse med bankernes transaktioner, såsom provisioner og gebyrer. Det fremhæves til sidst af Norges Bank, at til trods for stigningen i bankernes rentemarginal og provisionsindtægter har overskuddet i de senere år ikke vist nogen stigende tendens på grund af en betydelig vækst i bankernes administrationsomkostninger. Som årsag hertil anføres den stærke vækst i de gratis eller underbetalte serviceydelser, som for en stor dels vedkommende er blevet finansieret af låntagere i form af højere låneomkostninger og af indskydere i form af lavere indlånsrenter. Man konkluderer derfor fra Norges Bank, at den svage udvikling i bankernes fortjeneste ikke skyldes for lav en rentemarginal, men at bankernes serviceydelser ikke er blevet omkostningsbestemt prissat, hvilket har ført til fejlagtigt ressourceforbrug i bankerne.

I Sverige har man heller ikke foretaget nogen regulering af kreditinstitutionernes rentemarginaler med det formål at påvirke indtjeningen. Ifølge en veludviklet praksis har de svenske bankers og sparekassers ind- og udlånsrentesatser stået i et fast forhold til rigsbankens officielle diskonto. I visse perioder har man imidlertid konstateret en mærkbar tendens til at hæve pengeinstitutternes udlånsrentesatser uden en tilsvarende stigning i diskontoen. I disse tilfælde har rigsbanken ud fra rent

(1) Udvalget har bemærket, at begrundelsen for denne beføjelse - ifølge den betænkning, der lå til grund for 1965-loven: Innstillning fra den penge- og kredittpolitiske komité, Bergen 1964, p. 182 - var et ønske om at afskærme den lange rente fra nogle af bevægelserne i den korte rente (diskontoen). Innstillningen diskuterer sammesteds muligheden for at fastsætte minimumssatser for visse typer af indlån ud fra et ønske om at "hindre at der opstår urimelig forskel i renten for forskellige former for indlån eller åbenbart urimelige rentemarginer". En sådan adgang til at fastsætte minimumssatser for indlån blev dog ikke optaget i 1965-loven.

kreditpolitiske overvejelser udfærdiget rekommandationer til de svenske pengeinstitutter om en begrænsning af denne renteglidning. (2) Det understreges af Sveriges Riksbank, at disse renterekommandationer ikke i noget tilfælde har haft et indkomstpolitisk sigte.

Den vesttyske forbundsbank oplyser, at der ikke i Forbundsrepublikken Tyskland findes lovforskrifter om regulering af kreditinstitutters årsindkomster. Der er dog mulighed for fra statsside at øve indirekte indflydelse på kreditinstitutionernes rentemarginal, idet højden af bankrenter og provisioner i sammenhæng med kredit- og indlånsvirksomhed kan begrænses ved "Rechtsverordnung", der udstedes af finansministeren i samråd med forbundsbanken. Hjemlen hertil findes i § 23, stk. 1, i "Kreditwesengesetz". Imidlertid har hjemlen ikke været benyttet siden 1. april 1967. Siden dette tidspunkt er lånevilkårene blevet aftalt direkte mellem kreditinstitutterne og deres kunder, afhængig af den aktuelle markeds- og omkostningssituation.

Udvalget har overvejet det indkomne materiale og fundet, at det indeholder få erfaringer af direkte relevans for udvalgets arbejde, idet indkomstpolitisk motiverede foranstaltninger stort set ikke kendes andetsteds.

2. Rentedannelse, effektivitet og konkurrence i pengeinstitutsektoren.

Den omstændighed, at der ikke i de lande, hvor udvalget har indhentet oplysninger, er gjort mere indgående forsøg på at regulere renteberegning og indtjening ud fra indkomstpolitiske synspunkter, betyder imidlertid ikke, at myndighederne i de pågældende lande ikke har interesseret sig for at fremme effektivitet og konkurrence. Tværtimod er der igennem det seneste tiår ved flere lejligheder fra myndighederne i de større europæiske lande blevet taget skridt til at styrke sådanne tendenser til trods for, at de herved tilsigtede ændringer i den finansielle struktur på kort sigt har skabt større usikkerhed om virkningen af ændringer i

(2) Rekommandationerne har undertiden været individualiseret for større pengeinstitutter og forskellige for banker og sparekasser, jfr. bl.a. Sveriges Riksbanks Årsbok 1976, pp. 63-65.

pengepolitiske instrumenter og midlertidigt formentlig større indtjeningsmuligheder for de mere effektive pengeinstitutter.

Det klareste eksempel herpå er UK. I et par rapporter fra 1967-68 fra henholdsvis det statslige pris- og indkomstnævn og monopolkommissionen fremtrådte en klar bekymring for konkurrencesituationen i den engelske bankverden. Engelske forretningsbanker betalte - og betaler - ikke direkte rente af anfordringsindskud, men der ydes til gengæld indirekte rente, idet indlånskunder gratis kan foretage et vist antal transaktioner pr. periode afhængig af størrelsen af deres gennemsnitlige indlån, og rentesatserne for tidsindskud og minimumsrentesatser for udlån til de største lånekunder var indtil 1971 reguleret gennem aftaler mellem bankerne. Andre aftaler omfattede en række gebyrer i såvel betalings- som kreditformidlingen og bankernes åbningstider. Når hertil kom, at hovedinstrumentet i pengepolitikken var et loft over de faktiske udlån til den private sektor, kan det ikke undre, at konkurrencen mellem bankerne på udlånssiden var lidet effektiv, og at de britiske forretningsbanker tabte markedsandel i forhold til andre finansielle institutioner, herunder de udenlandske banker, der stod uden for de kartellignende aftaler. Pris- og indkomstnævnet, der især var anmodet om at vurdere bankernes gebyrpolitik, fandt det umuligt at begrænse sine undersøgelser hertil, men gik ind i en diskussion af renteberegning og indtjening ud fra en helhedsvurdering af pengeinstitutternes ydelser.

Når renteaftaler m.v. lod sig opretholde så længe i UK, skyldtes det især, at de pengepolitiske myndigheder så fordele i at kunne styre såvel udlånsomfang som rentesatser i bankerne. Men ved reformen Competition and Credit Control i 1971, var man fra de britiske pengepolitiske myndigheders side kommet til den erkendelse, at omkostningerne ved den stive rentedannelse og svage konkurrence var så betydelige, at en indirekte støtte til bankernes renteaftaler og fastholdelse af udlånsloftet ikke længere kunne forsvares. Udviklingen har visse træk fælles med forløbet frem til ophævelsen af indlånsrenteaftalen i Danmark i 1973 som beskre-

(3) National Board for Prices and Incomes, Bank Charges, Report No. 34 (Cmnd. 3292), H.M.S O., London 1967, og Monopolies Commission, Barclays Bank, Lloyds Bank Ltd. and Martins Bank Ltd. - a report on the proposed merger, H.M.S.O., London 1968.

vet i kapitel II ovenfor.

Siden gennemførelsen af 1971-reformen har der i UK kunnet iagttages en noget større fleksibilitet i de store britiske forretningsbankers renteberegning. Virkningerne i denne retning har dog været mindre udtalte end forventet, måske på grund af den meget stærke koncentrationsgrad i bankverdenen: fire store banker dominerer ganske såvel i betalingsformidlingen som på markedet for almindelige indlån og kortfristede udlån. Bankernes indtjening er steget markant siden midten af 196o'erne, men det lader sig ikke ganske afgøre hvor meget, da komplette overskudsopgørelser ikke er offentligt tilgængelige for årene før reformen. I august 1977 har den britiske handelsminister bebudet i medfør af den pr. 1. august ikrafttrådte priskommissionslov en undersøgelse af bankernes indtjening med særlig henblik på gebyrerne.

Også i de andre større EF-lande har myndighedernes holdning til pengeinstitutternes rentesatser været præget af et ønske om en mere fleksibel, markedsbestemt prisdannelse.

I Forbundsrepublikken Tyskland skete der i 1967 en liberalisering af såvel indlåns- som udlånsrentesatser efter mere end 3o års regulering og aftaler. Forbundsbanken konstaterer i sin betænkning for 1967 (p. 61), at den heraf følgende skarpere konkurrence har udøvet et vist tryk nedad på udlånssatserne. Bevægelserne i de noterede rentesatser har siden udvist noget større uafhængighed af diskontoændringer, omend disse fortsat af bankerne opfattes som klart det væsentligste signal til en tilpasning.

En lignende udvikling kan iagttages i Italien siden 1969; årlige aftaler mellem bankerne fastsatte frem til december 1969 et minimum for udlånssatserne og et maksimum for indlånssatserne, i begge tilfælde knyttet til diskontoen. I de senere år er rentedannelsen blevet noget friere, men en mere præcis vurdering vanskeliggøres - som forøvrigt for Tyskland - derved at rentestatistikken hidtil især omfatter de noterede satser snarere end et vejet gennemsnit af de faktiske anvendte satser, jfr. de seneste års forbedring på dette punkt af den danske statistik over pengeinstitutternes satser.

I Frankrig afviklede myndighederne som allerede nævnt ovenfor den direkte kontrol med udlånssatserne. På indlånssiden er kontrollen opretholdt, men ud fra det pengepolitiske hovedsynspunkt, at man har tilstræbt en forhøjelse af satserne for tidsindskud relativt til anfordringsindskud.

Hovedtendensen i de oven for omtalte landes indstilling til pengeinstitutternes rentefastsættelse kan resumeres derhen, at direkte indgreb i denne - eventuelt i form af mere eller mindre udtalt støtte til pengeinstitutternes aftalebinding af vigtige satser - er langt mere sjældne i dag end for ti-femten år siden. Udviklingen svarer i store træk til den her i landet iagttagne, hvor ophævelsen af indlånsrenteaftalen og fremkomsten af aftalekontomarkedet har medvirket til en friere rentedannelse. Herunder er der især lagt vægt på - efter en udvidelse af oplysningspligten ved regnskabsaflæggelsen - at give offentligheden mere udførlig information om langtidstendenserne i pengeinstitutternes rentemarginal, øvrige indtægter, omkostninger og rentabilitet. Fælles for alle de undersøgte lande er det imidlertid, at der intetsteds er foretaget indgreb med et direkte indkomstpolitisk motiv, ligesom tilskyndelsen til stærkere konkurrence synes at være motiveret mere af hensynet til den langsigtede effektivitetsudvikling end af et indkomstpolitisk motiveret ønske om at begrænse indtjeningen.

4) Se eksempelvis oversigten i Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, November 1976. - Det bør i øvrigt bemærkes, at OECD[1]s kapitalmarkedskomité har iværksat en sammenlignende undersøgelse af pengeinstitutternes rentemarginal i 11 lande, bl.a. Danmark, gennem perioden 1963-75. En rapport fra professor J. S. Revell herom ventes at foreligge i efteråret 1977.

Kapitel IV. Udviklingen i pengeinstitutternes indtjening og dens sammensætning 1967-76.

1. Måling af indtjeningen i banker og sparekasser.

I dette afsnit gennemgås udviklingen i bankernes og sparekassernes indtjening over de seneste lo år på grundlag af materiale fra de årlige beretninger fra tilsynet med banker og sparekasser om henholdsvis bankers og sparekassers virksomhed. For så vidt angår bankerne˘er anvendt supplerende oplysninger fra de foreløbige årsregnskaber, der er indsendt til tilsynet, men ikke gengivet i beretningen.

Med hensyn til anvendelse af de forskellige rentabilitetsbegreber har man forsøgt at udregne rentabiliteten på forskellige niveauer i resultatopgørelsen. Udvalget har fundet det naturligt et langt stykke vej at følge præsentationen af regnskabsresultaterne i tilsynets årsberetninger, idet de der viste fire indtjeningsbegreber - rentabilitet 1 og 2 a-c - alle indeholder væsentlige informationer, som nærmere uddybes nedenfor. Udvalget har tilføjet et yderligere rentabilitetsmål.

Ved rentabilitet 1 forstås årets resultat af ordinær drift før afskrivninger, hensættelser, kursreguleringer og skat i pct. af gennemsnitlig egenkapital (gennemsnit af primo og ultimo).

Ved rentabilitet 2 a forstås årets resultat før kursregulering og skat i pct. af gennemsnitlig egenkapital, d.v.s. at der i rentabilitet 2 a i forhold til rentabilitet 1 indgår afskrivninger og hensættelser samt ekstraordinære indtægter og udgifter.

Ved rentabilitet 2 b forstås årets resultat før betalte og beregnede skatter i pct. af gennemsnitlig egenkapital, d.v.s. at der i rentabilitet 2 b i forhold til rentabilitet 2 a indgår de samlede kursreguleringer.

Ved rentabilitet 2 c forstås årets nettoresultat i pct. af gennemsnitlig egenkapital.

For rentabilitet l's vedkommende gælder det, at de tal, der indgår i opgørelsen er bestemt af den aktivitet, som er udøvet i pengeinstitutterne. Ledelsen har ikke mulighed for at udøve et **vist** skøn ved fremlæggelse af den del af regnskabsresultatet, som

indgår i dette rentabilitetsbegreb.

Ved beregningen af rentabilitet 2 a er der foretaget fradrag for afskrivninger og hensættelser, som til dels er skønsmæssigt ansat for det enkelte år. På længere sigt må man dog sige, at afskrivningerne og hensættelserne ligger på et realistisk niveau, således at aktiverne er optaget til deres værdi i handel og vandel.

I rentabilitet 2 b er medregnet såvel den realiserede som den urealiserede kursregulering, hvor selve kursniveauet som sådan bestemmes af andre faktorer.

Inden for de sidste 5 år har kursreguleringerne på fondsbeholdningen spillet en betydelig rolle for pengeinstitutternes regnskabsmæssige overskud, jfr. tabel IV.1 og IV.2. Det skyldes dels, at der har været forholdsvis store kursudsving de enkelte år imellem, dels at pengeinstitutternes fondsbeholdning er forøget betydeligt især i 1975.

Posten kursregulering består af andet end egentlige kursreguleringer som følge af ændringer i renteniveauet.

For det første er der under kursreguleringer posteret kurtage, som pengeinstitutterne tager ved handel med fonds. Dette er en normal handelsavance og skal egentlig betragtes som en ordinær indtægt. Når kurtagen ikke udskilles fra kursreguleringerne i forbindelse med registrering af fondshandler, skyldes det, at pengeinstitutterne ikke for øjeblikket foretager en selvstændig registrering af kurtagen på grund af de herved forbundne omkostninger. Ligeledes indgår kurtagen og anden handelsavance ved handel og formidling af pantebreve.

For det andet er der under kursregulering posteret kursgevinster som følge af, at tiden for obligationens indfrielse nærmer sig. Desuden posteres kursgevinster som følge af udtrækninger. Disse former for kursgevinster må ligeledes betragtes som ordinære driftsindtægter. Med de nuværende regler for bankers og sparekassers regnskaber, er disse ordinære indtægter ikke udskilt særskilt, men der er ingen tvivl om, at beløbet har en vis betydning for regnskabsresultatet.

Det må i denne forbindelse nævnes, at fondsbeholdningens sammensætning med hensyn til nominelt højt eller lavt forrentede papirer øver indflydelse på størrelsen af ovennævnte "ordinære" kursgevinst. Et pengeinstitut kan vælge at investere i nominelt lavt forrentede papirer og derved få en større del af den effek-

tive rente som kursgevinst end det pengeinstitut, der investerer i nominelt højt forrentede papirer med samme løbetid. Det enkelte pengeinstitut har derfor visse muligheder for at påvirke fordelingen af indtægterne på den direkte rente (post 1.2 i tabel IV.1 og IV.2) og på kursgevinst/tab (post 7) igennem fondsbeholdningens sammensætning.

Hertil kommer, at fondsbeholdningens omsætning har en indflydelse på den samlede kursregulering, idet man igennem en omlægning af fondsbeholdningen forsøger at maksimere det effektive afkast under hensyntagen til kursudviklingen samt ændringerne i den korte og lange rente indbyrdes. Forventningerne til den fremtidige udvikling vil bestemme sammensætningen af fondsbeholdningen. Der har, især inden for de sidste år, været en tendens til, at stort set hele fondsbeholdningen i en del, især mindre og mellemstore pengeinstitutter, omsættes i løbet af et regnskabsår under indtryk af de skiftende udviklingstendenser i rentestrukturen. Man må dog være opmærksom på, at nogle papirer omsættes flere gange årligt, medens andre forbliver i pengeinstituttet i en længere periode. På den anden side må man også forvente, at en sådan adfærd og aktivitet vil have en vis indflydelse på markedet i hvert fald på kort sigt.

Sammenfattende kan det konstateres, at en væsentlig del af de samlede kursreguleringer er egentlige indtægter og udgifter, som må påvirke årets regnskabsmæssige overskud.

Når man taler om kursgevinster og -tab som følge af renteændringer og deres indvirkning på pengeinstitutternes årsregnskaber, fremføres det ofte, at disse kurssvingninger udjævnes over tiden, således at det ville være forsvarligt at foretage en vis udjævning i årsregnskaberne, f.eks. ved at tillade, at fondsbeholdningen optages til en eller anden form for gennemsnitskurs. Man kan også udtrykke det på den måde, at kursreguleringerne er udtryk for kursudsving på beholdningen af værdipapirer, og såfremt man beholder disse papirer til udløbstidspunktet, ville det være forsvarligt at optage værdipapirerne til en slags gennemsnitskurs.

På grund af de særlige forhold vedrørende posten kursreguleringer vil det midlertidig ikke være i overensstemmelse med god regnskabsskik at se bort fra den del af kursreguleringen, der kan betragtes som "ordinære" indtægter. Man kan sige, at den kursregulering, der kan henføres til ændringer i renteniveauet, er af en speciel karakter, men man kan ikke tillade sig at se bort fra den-

ne regulering ved opgørelsen af pengeinstitutternes regnskabsmæssige overskud, idet driften fremover vil blive påvirket af det fast forrentede aktivs afkast i hele dets løbetid, eller indtil det afhændes.

I rentabilitet 2 c er yderligere gjort fradrag for betalte, beregnede skatter. Visse, hovedsagelig mindre, pengeinstitutter betaler ikke skat af urealiserede kursgevinster, ligesom urealiserede kurstab ikke fradrages. Endvidere vil der ved henlæggelser af overskud til investeringsfond kunne opnås udsættelse med betaling af årets skatter. For sparekasserne gælder der det specielle, at de indtil 1976 ikke skulle betale skat, hvorfor rentabilitet 2 b og 2 c er identiske indtil da.

Som supplement til disse rentabilitetsberegninger er der foretaget en beregning af årets resultat før afskrivninger, hensættelser, kursreguleringer og skat i pct. af gennemsnitlig arbejdende kapital (indlån + egenkapital + ansvarlig indskudskapital).

2. Udviklingen i indtjeningen.

Ved vurdering af udviklingen i indtjeningen for henholdsvis banker og sparekasser over de seneste lo år skal man være opmærksom på, at der indtil 1975 eksisterede forskelligt lovgrundlag for de to typer pengeinstitutter. Således var kravet til egenkapitalen for bankernes vedkommende lo pct. af de samlede reducerede gælds- og garantiforpligtelser, mens det var 4 pct. for sparekassernes vedkommende. Endvidere måtte kun bankerne udøve visse aktiviteter, som f.eks. udlån uden særskilt betryggende sikkerhed, udlandsforretninger og garantistillelse. Det må dog samtidig tages i betragtning, at debatten om sparekassernes delvise ligestilling med bankerne startede i begyndelsen af 7o'erne. Som følge heraf har formentlig en del sparekasser med forholdsvise beskedne egenkapitalprocenter forsøgt at øge disse før den nye bank- og sparekasselovs ikrafttræden, blandt andet igennem et forsøg på at forøge indtjeningen på forskellige områder, idet man måtte regne med, at egenkapitalkravet ville blive forhøjet, såfremt sparekasserne skulle opnå ligestilling med bankerne på stort set alle områder.

a) Bankerne.

Ser man først på udviklingen i bankernes indtjening, fremgår det af tabel IV.1, at der indtil 1973 har været en nogenlunde stabil indtjening målt ved rentabilitet 1. Herefter viser indtjeningen en vis stigning i de 2 følgende år for så igen at falde til niveauet fra før 1973. Ser man på indtjeningens sammensætning i de samme år, fremgår det af tabel IV.1, at der i 1973 var godt og vel en fordobling af indtjeningen på avance og kursregulering af fremmed valuta og i 1974 en fordobling af rente af tilgodehavende hos korrespondenter, hovedsagelig hidrørende fra udenlandske korrespondenter, jfr. tabel IV.3. Indtjeningen ved de to aktiviteter er sammenlagt forblevet på størrelsesordenen fra 1973 og 1974. De to nævnte indtægtsposter hænger meget snævert sammen på grund af indtægternes opdeling ved udlandsforretningerne (termin, deposit m.v.).

Ser man på rentabilitet 2 a, fremgår det af figur IV.1, at denne stort set har ligget på et niveau på 15 - 18 pct., men med en stigning til godt 23 pct. i 1973 og 1974. Denne midlertidige niveauforskydning skal selvfølgelig ses i sammenhæng med den tilsvarende stigning for rentabilitet 1's vedkommende, men stigningen er dog lidt større, idet afskrivninger og hensættelser i 1973 falder med ca. 31 pct. I 1974 er afskrivningerne og hensættelserne stort set på niveau med 1972. I 1975 falder rentabilitet 2 a til niveauet fra før 1973. Dette skal ses i lyset af en fordobling af afskrivninger og hensættelser samt omposteringer i forbindelse med de nye regnskabsregler. I 1976 fastholdes 1975-niveauet; denne forskel i udviklingen i rentabilitet 2 a i forhold til rentabilitet 1 skyldes, at afskrivninger og hensættelser falder til under det halve fra 1975 til 1976.

I rentabilitet 2 b indgår den samlede kursregulering. Som følge af de store kursudsving, der har været siden 1972, er der meget store udsving i kursgevinsterne og kurstabene.

Rentabilitet 2 c, som er årets nettoresultat målt i forhold til den gennemsnitlige egenkapital, svinger som følge af kursreguleringens indflydelse. I 1975 andrager da betalte skatter således ca. 35o mill. kr., mens omkring 1 mia. kr. er beregnet skat af årets overskud og er belastet resultatopgørelsen det pågældende år, jfr. de nye regler om udgiftsføring af beregnet skat af årets indkomst. Ser man på det seneste femår (1972-76), giver det en rentabilitet på 12,3 pct.

Udviklingen i rentemarginalen i den betragtede lo års periode fremgår af tabel IV.1 og figur IV.1. For årene 1967 til 1971 er tallene for rentemarginalen taget fra tilsynets beretninger om bankernes virksomhed, mens de for årene 1972-76 er taget fra indberetningerne i henhold til rentemarginalloven. I den første periode indgår ikke stiftelsesprovision, men beløbet er for bankernes vedkommende af ringe betydning.

Rentemarginalen udviser over lo-års perioden en jævn stigning fra 4,9 pct. til 6,1 pct. dog med en niveauforskydning til 6,9 pct. og 6,8 pct. i henholdsvis 1974 og 1975.

Som supplement til rentabilitetsberegningerne er resultatet af ordinær drift før afskrivninger, hensættelser, kursreguleringer og skat sat i pct. af den arbejdende kapital. Denne relation har vist en jævn eller svagt stigende tendens, dog var der en kraftig stigning til 3,5 pct. i 1974, hvorefter den falder til 2,7 pct. i 1975 og 2,4 pct. i 1976.

Hvad angår omkostningerne målt i forhold til gennemsnitlig balance excl. garantier har der været en jævn stigning over lo-års perioden. Hertil skal bemærkes, at de samlede løn- og pensionsomkostninger udgør over 6o pct. af de samlede omkostninger. Den store stigning fra 1974 til 1975 skyldes delvis udgiftsføring af visse engangsudgifter (skyldige feriepenge m.v.) som følge af de nye regnskabsregler, der endvidere foreskriver, at der skal beregnes husleje af lokaler i egne ejendomme; der er ikke gjort forsøg på at adskille disse nye omkostningselementer eller deres hovedposter under andre ordinære indtægter.

b) Sparekasserne.

Ser man på sparekassernes indtjening, fremgår det af tabel IV.2, at rentabilitet 1 i regnskabsårene 1967/68 - 197o/71 lå ret stabilt omkring 15 pct. Herefter indtrådte der en kraftig stigning til omkring 22 pct. i 1973/74 efterfulgt af et fald, således at niveauet i 1975 og 1976 igen lå omkring 15 pct. Det skal bemærkes, at i 1975 omfatter regnskabsåret kun 9 måneder, som følge af omlægning til kalenderåret som regnskabsperiode pr. 1. januar 1976, og for at sammenligne må man omregne til 12 måneder, hvilket kan give en vis skævhed på grund af indtjeningens ulige fordeling i de enkelte kvartaler.

Udviklingen i rentabilitet 2 a følger stort set det samme mønster som rentabilitet 1 bortset fra 1975 til 1976, jfr. figur

IV.2. I den forbindelse skal det bemærkes, at afskrivninger og hensættelser på udlån først får en vis vægt fra 1973/74, jfr. den nye bank- og sparekasselov, der blev vedtaget i april 1974 og trådte i kraft 1. januar 1975. I 1976 er disse yderligere vokset med godt 55 pct. til 43,8 mill. kr.

Ser man på udviklingen i rentabilitet 2 c afspejler den som for bankerne især de senere års kraftigere udsving i obligationskurserne. Således falder dette mål for rentabilitet i 1973/74 til 4,1 pct. på grund af et kurstab på 371 mill. kr. og stiger igen til 26,7 pct. i 1974/75 på grund af en kursgevinst af tilsvarende størrelse; det gennemsnitlige niveau for rentabilitet 2 c over de fem seneste år er 13,o pct.

Rentemarginalen udviser en stadig stigning frem til 1974/75 med 6,1 pct., hvorefter der sker et fald til 5,7 pct. i 1976.

Resultat af ordinær drift i forhold til arbejdende kapital viser ligeledes en konstant stigende tendens til omkring 2 pct., hvorefter der sker et fald til 1,6 pct.

Omkostningerne målt i forhold til gennemsnitlig balance excl. garantier udviser stort set en fordobling over perioden nemlig fra 1,9 pct. til 3,7 pct. i 1975. I 1976 sker der et fald til 3,5 pct. I

c) En sammenligning mellem banker og sparekasser.

En direkte sammenligning mellem banker og sparekasser skal på grund af det forskellige lovgrundlag indtil 1. januar 1975 tages med forbehold, jfr. i øvrigt bemærkningerne foran vedrørende forskelligt lovgrundlag. Hertil kommer, at sparekassernes forskudte regnskabsår og de forskydninger, der kan være i indtjeningen i de enkelte kvartaler, gør en direkte sammenligning vanskelig. Hvad angår rentabilitet 2 c vanskeliggøres en sammenligning af det forhold, at størrelsen af kursgevinsten/tabet, især i de sidste 3-4 år, hvor kursniveauet for obligationer og aktier har svinget betydeligt inden for året, er meget afhængig af statustidspunktet. Disse udsving udlignes dog over en længere periode. Således er et femårs gennemsnit for bankerne 12,3 pct., mens det for sparekasserne er 13,o pct.

Udviklingen i rentabilitet 1 har stort set været den samme for banker og sparekasser i de senere år. Dog var der for sparekasserne et fald i 1974/75 mod en stigning for bankernes vedkommende i 1974. Dette kan til dels henføres til, at der var en stor

stigning i visse indtægter, (indtægter ved udlandsforretninger), mens sparekasserne ikke havde sådanne indtægter. Dog er der en niveauforskydning imellem banker og sparekasser, når man måler på rentabilitet 1, hvilket også skal ses i lyset af, at udgangspunktet er væsentlig forskelligt. Et femårs gennemsnit viser således for bankerne en procent på 23,7 mod sparekassernes 19,1.

Sammenligner man rentabilitet 2 a, er udviklingsmønsteret stort set det samme som for rentabilitet l's vedkommende. Ligeledes gælder det her, at niveauet er lavere for sparekasserne end for bankerne. Et femårs gennemsnit viser for bankerne en procent på 19,o mod sparekassernes 16,7.

Sammenligner man udviklingen i rentemarginalen over perioden, er udviklingstendensen den samme, men for sparekasserne gælder, at stigningstakten er væsentlig større, således at forskellen imellem rentemarginalen for henholdsvis banker og sparekasser indsnævres, nemlig fra 1,3 til o,6 procentpoint. Dette skal ses i sammenhæng med, at resultatet af ordinær drift før afskrivninger, hensættelser, kursreguleringer og skat i pct. af arbejdende kapital for bankerne stort set svinger omkring niveauet 2-2,5 med et enkelt år op til 3,5, mens sparekasserne har jævn stigning fra 1 til 2.

For begge kategorier af pengeinstitutter gælder det, at der er en jævn stigning i omkostningsprocenten til samme niveau i 1976; stigningen er dog relativt kraftigst for sparekasserne, som starter fra et lavere niveau.

Kommentarer til de enkelte poster i tabel IV.1 og IV.2.

Ad 1.1; Under rente og provision af udlån indgår samtlige renteindtægter af udlån samt provisioner, d.v.s. både løbende provision og stiftelsesprovision.

Ad 1.3; Rente af tilgodehavender hos korrespondenter omfatter såvel indenlandske korrespondenter som udenlandske korrespondenter, hvilket også er tilfældet for rente af gæld til korrespondenter. Sparekasserne måtte indtil 1975 ikke optage lån til at udvide virksomheden. Rente af gæld til korrespondenter er derfor et forholdsvis beskedent beløb og er posteret under 4. Andre udgifter.

Ad 3.1; Avance og kursregulering af fremmed valuta omfatter indtægter ved arbitrage, kursfortjeneste/kurstab ved handel med fremmed valuta, kurssikringsgebyr, handelsavance og diverse provisioner ved handel med valuta.

Ad 7; Kursregulering omfatter såvel realiseret som urealiseret kursgevinst/tab på fondsbeholdningen, ligesom denne post indeholder kurtage m.v. Gevinst ved udtrækning af obligationer er for bankernes vedkommende posteret her, mens den for sparekassernes vedkommende til og med 1974/75 er posteret under andre indtægter.

Ad 8; Skatter omfatter de betalte skatter af forrige års indkomst, dog ikke for 1975 og 1976, jfr. nedenfor.

Tabel IV.1. Regnskabsresultater og ultimostatus for bankerne 1967-76

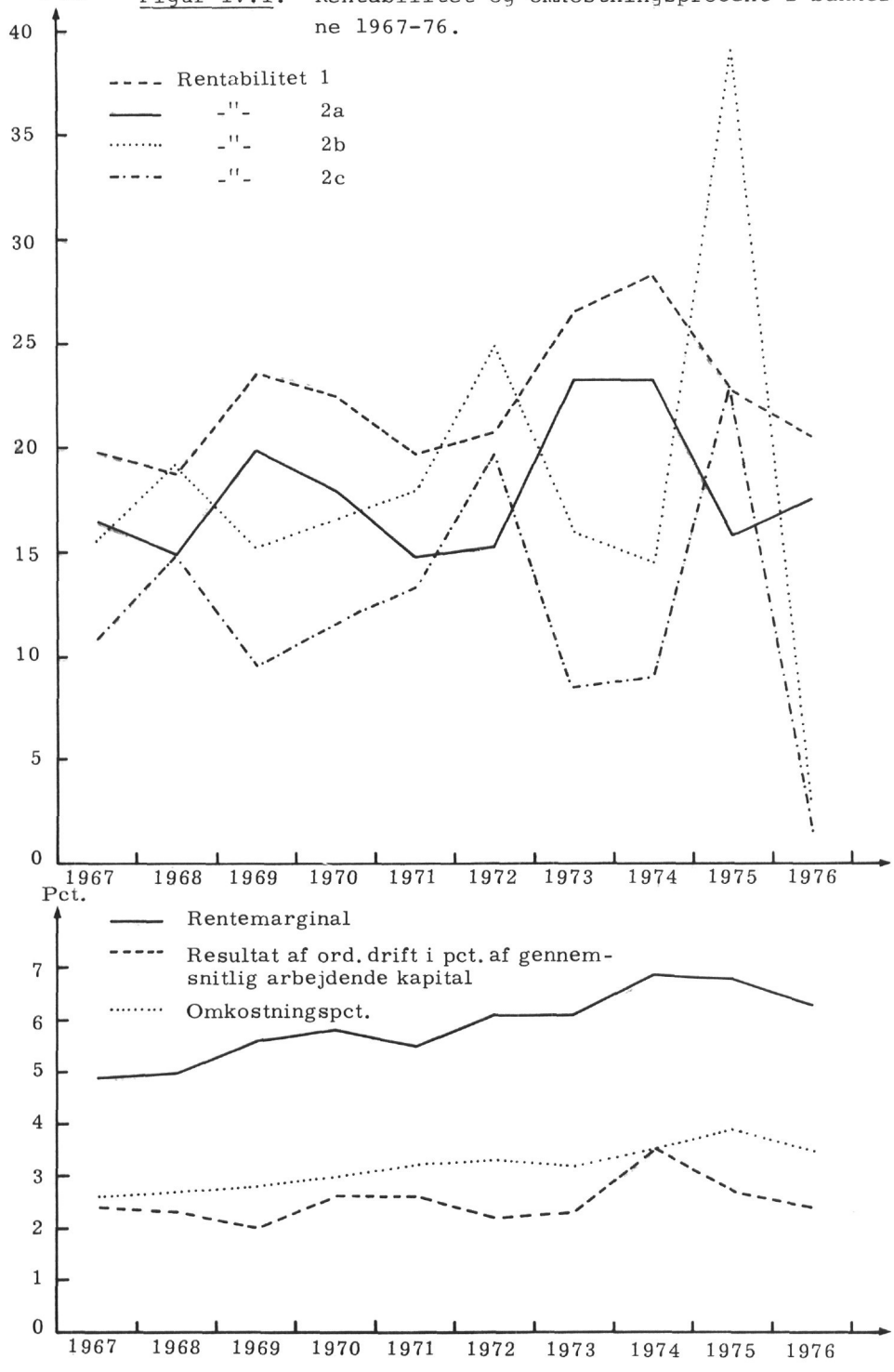
	1967[x)]	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
				- mill. kr.						
1. Renteindtægter										
1.1. renter og provision af udlån	2.185	2.434	3.199	3.804	3.741	3.955	4.779	6.991	6.541	7.782
1.2. renter af obl. og udbytte af aktier	300	353	496	541	624	893	1.115	1.323	1.967	2.406
1.3 rente af tilgodehavende hos korrespondenter	117	162	193	255	232	221	434	912	678	846
2. Renteudgifter										
2.1 renter af indlån	1.132	1.297	1.743	2.122	1.962	2.038	2.616	4.261	4.347	6.081
2.2 renter af gæld til korrespondenter	140	160	218	308	305	325	495	1.111	607	652
Netto rente- og provisionsindtægter	1.330	1.492	1.927	2.170	2.330	2.706	3.217	3.854	4.232	4.301
3. Andre ordinære indtægter										
3.1 avance og kursregulering på fremmed valuta m.v.	71	78	96	112	149	165	359	403	334	485
3.2 diverse indtægter	125	140	143	145	159	202	274	366	530	654
4. Omkostninger	868	1.015	1.188	1.388	1.621	1.853	2.096	2.603	3.208	3.527
(heraf lønninger og pension)	(548)	(626)	(728)	(848)	(1.002)	(1.152)	(1.334)	(1.699)	(2.317)	(2.404)
5. Afskrivninger og hensættelser										
5.1 udlån og garantidebitorer	76	100	100	163	193	258	166	292	426	190
5.2 ejendomme og inventar m.v.	41	42	43	50	61	75	61	81	145	148
6. Ekstraord. indtægter og udgifter	+1	+3	÷1	+4	÷3	+7	+17	+17	÷11	+42
7. Kursregulering	-24	+161	-198	-71	+171	+571	-488	-627	+1.932	-1.329
8. Skatter	158	169	234	224	256	305	489	399	1.315	144
Årets nettoresultat	360	548	402	535	675	1.160	567	638	1.923	144

x) Tallene er incl. de to færøske banker

Tabel IV.1. fortsat

Banker	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
			- mill.kr. -							
Obligationer og Aktier	4.129	5.864	6.000	6.811	9.277	11.720	13.213	14.733	26.966	26.238
Udlån	23.377	25.370	29.686	31.194	32.319	36.016	41.247	44.405	44.869	53.190
Indlån	24.889	29.086	32.129	33.114	36.663	42.484	48.664	54.106	69.322	77.878
Egenkapital	3.491	3.959	4.398	4.874	5.408	6.369	6.895	7.431	9.213	9.340
Balance	42.680	49.696	55.872	57.258	62.617	70.720	82.567	94.243	111.608	125.232
			- pct. -							
Resultat af ordinær drift før afskrivninger, hensættelser, kursregulering og skat i pct. af gennemsnitlig egenkapital (rentabilitet 1)	19,9	18,7	23,4	22,4	19,8	20,7	26,5	28,2	22,7	20,6
Resultat før kursregulering og skat i pct. af gennemsnitlig egenkapital (rentabilitet 2a)	16,4	14,9	19,9	17,9	14,8	15,2	23,3	23,3	15,7	17,4
Resultat før skat i pct. af gennemsnitlig egenkapital (rentabilitet 2b)	15,6	19,3	15,2	16,4	18,1	24,9	15,9	14,5	38,9	3,1
Årets nettoresultat i pct. af gennemsnitlig egenkapital (rentabilitet 2c)	10,8	14,7	9,6	11,5	13,2	19,7	8,5	8,9	23,1	1,5
Rentemarginal	4,9	5,0	5,6	5,8	5,5	6,1	6,1	6,9	6,8	6,3
Resultat af ordinær drift før afskrivninger, hensættelser, kursregulering og skat i pct. af gennemsnitlig arbejdende kapital	2,4	2,3	2,0	2,6	2,6	2,2	2,3	3,5	2,7	2,4
Omkostninger i pct. af gennemsnitlig balance excl. garantier	2,6	2,7	2,8	3,0	3,2	3,3	3,2	3,5	3,9	3,5

Figur IV.1. Rentabilitet og omkostningsprocent i bankerne 1967-76.



Tabel IV.2. Regnskabsresultater og ultimostatus for sparekasserne 1967/68 - 1976

	1967/68	1968/69	1969/70	1970/71	1971/72	1972/73	1973/74	1974/75	1975 9 mdr.	omregnet til årsb	1976
1. Renteindtægter				- mill. kr. -							
1.1 rente og provision af udlån	1.oo5	1.o78	1.414	1.671	1.7o6	1.962	2.526	3.333	2.281	3.o41	3.598
1.2 rente af obligationer og udbytte af aktier	121	153	192	194	231	313	336	379	469	626	881
1.3 rente af tilgodehavende hos korrespondenter	26	32	43	45	49	39	51	11o	43	58	118
2. Renteudgifter											
2.1 rente af indlån	748	776	1.o74	1.236	1.138	1.228	1.626	2.264	1.542	2.o56	2.673
Netto rente og provisionsindtægter	4o4	487	575	674	848	1.o86	1.287	1.558	1.251	1.669	1.924
3. Andre indtægter	34	39	45	63	73	90	1o8	124	223[1]	297	213[3]
4. Andre udgifter	6	5	8	9	9	19	14	85[x]	55[2]	72	175[4]
5. Omkostninger	287	343	414	503	590	699	88o	1.117	952	1.269	1.406
(heraf lønninger og pension)	(19o)	(231)	(280)	(340)	(401)	(476)	(6o5)	(762)	(647)	(856)	(932)
6. Afskrivninger og hensættelser											
6.1 udlån	4	2	2	2	5	4	11	37	28		44
6.2 ejendomme og inventar m.v.	19	22	21	21	30	25	22	48	31		55
7. Kursregulering	+ 18	+ 25	- 125	- 23	+ 11	- 60	- 372	+ 349	+ 61		- 522
8. Skatter	-	-	-	-	-	-	-	-	0		14
Årets nettoresultat	140	179	50	179	298	369	96	744	469		- 79

x) heraf rente til banker og spk. 32 mill.kr.

1) ordinære 126 mill.kr. extraord. 97 mill.kr.

2) ordinære 34 mill.kr. extraord. 21 mill.kr.

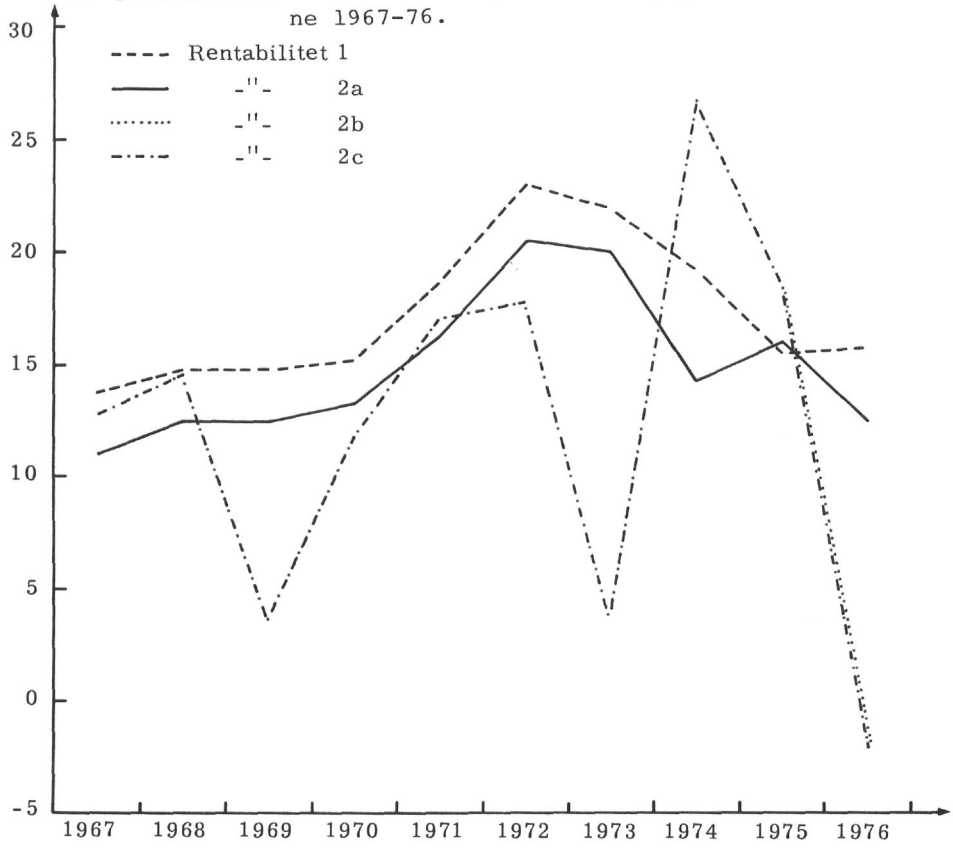
3) ordinære 2o3 mill.kr. extraord. 1o mill.kr.

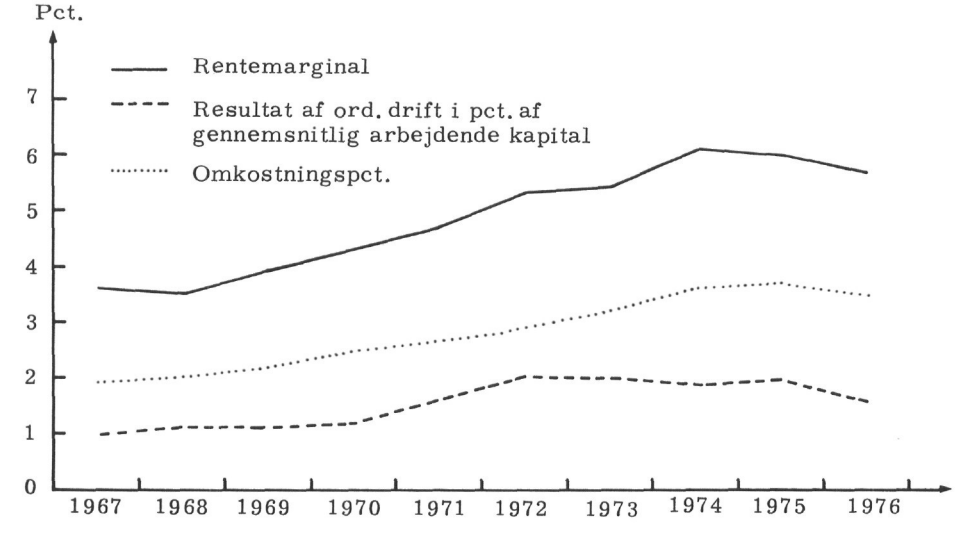
4) ordinære 146 mill.kr. extraord. 29 mill.kr.

Tabel IV.2. fortsat

Sparekasser	1967/68	1968/69	1969/70	1970/71	1971/72	1972/73	1973/74	1974/75	1975		1976
				- mill.kr. -							
Obligationer og aktier	1.921	2.606	3.073	2.439	2.603	3.448	3.126	4.495	7.391		8.110
Udlån	11.970	12.810	14.232	15.513	16.573	17.831	22.159	23.106	23.819		26.813
Indlån	14.114	15.740	17.165	18.262	20.065	22.587	25.093	27.684	30.304		33.600
Egenkapital	1.170	1.336	1.445	1.610	1.899	2.266	2.412	3.153	3.607		3.704
Balance	15.886	17.811	19.465	20.788	22.904	26.115	29.362	33.089	37.441		42.551
				- pct. -							
Resultat af ordinær drift før afskrivninger, hensættelser, kursregulering og skat i pct. af gennemsnitlig egenkapital (rentabilitet 1)	13,7	14,7	14,8	15,3	18,8	22,9	22,0	19,2	omregnet 9. mdr. til årsb. 11,6	15,5	15,7
Resultat før kursregulering og skat i pct. af gennemsnitlig egenkapital (rentabilitet 2a)	11,1	12,4	12,6	13,2	16,3	20,6	20,0	14,2	12,1	16,1	12,5
Resultat før skat i pct. af gennemsnitlig egenkapital (rentabilitet 2b)	-	-	-	-	-	-	-	-	13,9	18,5	-1,7
Årets nettoresultat i pct. af gennemsnitlig egenkapital (rentabilitet 2c)	12,7	14,4	3,7	11,7	17,0	17,8	4,1	26,8	13,9	18,5	-2,1
rentemarginal	3,6	3,5	3,9	4,3	4,7	5,3	5,4	6,1		6,0	5,7
Resultat af ordinær drift før afskrivninger, hensættelser, kursregulering og skat i pct. af gennemsnitlig arbejdende kapital	1,0	1,1	1,1	1,2	1,6	2,0	2,0	1,9	1,5	2,0	1,6
Omkostninger i pct. af gennemsnitlig balance excl. garantier	1,9	2,0	2,2	2,5	2,7	2,9	3,2	3,6	2,7	3,7	3,5

Pct. Figur IV.2. Rentabilitet og omkostningsprocent i sparekasserne 1967-76.





3. En sammenligning med indtjeningen i andre byerhverv.

Trods den interesse, som oversigten over pengeinstitutternes indtjening opgjort på forskellige måder i sig selv kan gøre krav på, er det - ikke mindst i en indkomstpolitisk sammenhæng - ønskeligt at forsøge at placere den i det perspektiv, som kun en sammenligning med indtjeningen i andre erhverv kan give.

En sådan sammenligning er imidlertid overordentlig vanskelig af to hovedårsager. For det første er pengeinstitutternes virksomhed i en række henseender af så speciel karakter sammenlignet med den helt overvejende del af det øvrige erhvervsliv, at det begrebsmæssigt er vanskeligt at lægge noget præcist i tilsyneladende ensartede opgørelser. For det andet er det offentligt tilgængelige regnskabsmateriale fra andre byerhverv langt mindre komplet end for pengeinstitutterne.

Sammenligninger med andre erhverv kunne tænkes baseret på flere kriterier. For at sikre et minimum af sammenlignelighed måtte det være ønskeligt at korrigere bruttoindtjeningen for forskelle i indsatsen af den normalt vigtigste produktionsfaktor, arbejdskraften. Værditilvæksten (faktorindkomsten) pr. beskæftiget er dog et for groft sammenligningsgrundlag mellem erhverv, der kan være væsentligt forskellige i henseende til anvendelse af den anden produktionsfaktor, fysisk produktionsudstyr som f.eks. på den ene side pengeinstitutterne og på den anden side udvalgte andre byerhverv.

Regnskabsmæssige afskrivninger giver kun et delvist og usikkert grundlag for at udskille forskelle i kapitalanvendelsen mellem sektorer, idet disse afskrivninger i højere grad er præget af skattelovgivningens regler end af den nedslidning og økonomiske forældelse af kapitalgoder, som hensynet til sammenlignelighed ville kræve. Hertil kommer, at skattereglerne også på andre punkter, især som følge af den væsentlige udbredelse uden for pengeinstitutsektoren af virksomheder ejet af enkeltpersoner, interessenter eller andelshavere, influerer på rentabiliteten efter **skat** på en uensartet måde i forskellige erhverv. Endvidere er omfanget af udgifter til forskning og udvikling og deres regnskabsmæssige behandling højst forskelligt. Sådanne udgifter pålignes i vidt omfang driftsregnskabet, selv om virkningerne på indtjeningen typisk ikke udtømmes inden for det enkelte regnskabsår. Også forskelle imellem de enkelte erhvervs anvendelse af leasing/leje af realkapital kan fordreje sammenligninger af indtjeningen. Ende-

lig må betydningen af kapitalgevinster på anlæg og andet produktionsudstyr antages at variere stærkt med kapitalintensiteten i de enkelte erhverv. Alt i alt ville det derfor kræve ret indgående undersøgelser at fastslå, hvorledes niveauet for indtjeningen i pengeinstitutterne inden for kortere tidsrum ligger relativt til andre erhvervs, og hvorledes man skal karakterisere udviklingstendenserne.

Det foreliggende materiale om indtjeningen i andre erhverv er ikke af en sådan art, at sådanne undersøgelser har kunnet sættes i værk af udvalget. Dette må forekomme overraskende på baggrund af, at indkomstpolitik i de sidste 15 år har spillet en central rolle i den økonomisk-politiske debat her i landet, og at det herunder ofte er blevet fremhævet, at indkomstpolitik også vedrører den del af indkomstmassen, der ikke er løn. Meget summariske opgørelser af udviklingen i realindkomsterne eller aktieselskabernes indtjening giver af de ovenfor nævnte grunde ikke et perspektiv på indtjeningstendenserne, som kan placere pengeinstitutterne i en indkomstpolitisk relevant sammenhæng.

Udvalget har dog set på diverse mere spredte oplysninger, der i forskellige henseender kaster noget lys over udviklingen i andre sektorers indtjening.

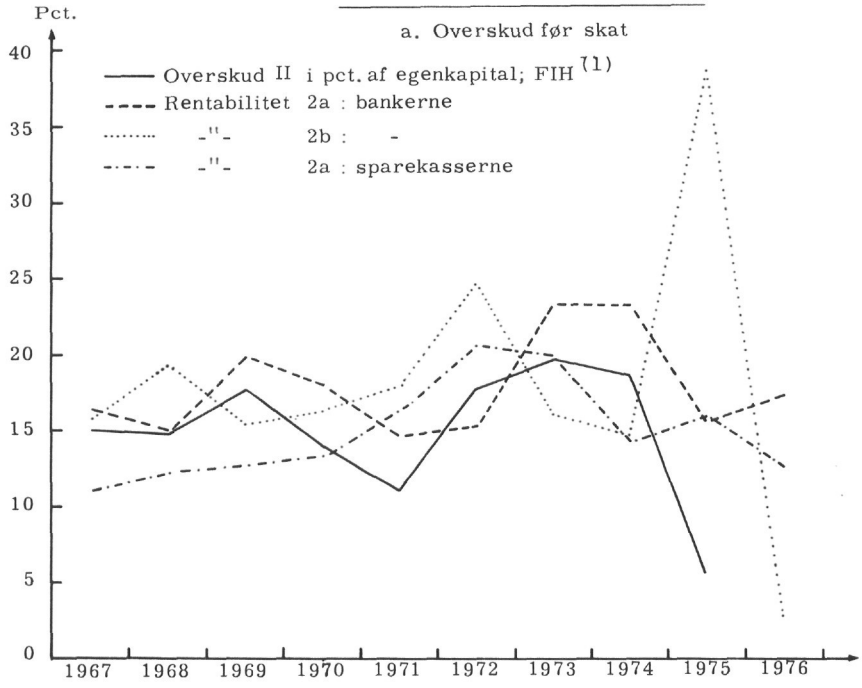
Den første type af oplysninger er de oversigter over låntagende virksomheders indtjening, som Finansieringsinstituttet for industri og håndværk årligt har offentliggjort siden 1967. Undersøgelserne har, siden den første oversigt over regnskabsårene 1964-66, typisk omfattet de seneste tre regnskabsår; de indgående virksomheder tegner sig for 13-17 pct. af industriens omsætning af egne varer. Materialet er ikke repræsentativt for alle industribrancher; og de omfattede virksomheder har måske en rentabilitet, der ligger i overkanten af industriens gennemsnit. Materialet må, til trods for denne usikkerhed om dets repræsentativitet, anses for anvendeligt for nærværende formål, navnlig fordi det indeholder oplysninger om overskud og egenkapital, der gør det muligt at beregne rentabilitetsmål svarende til nogle af de i tabel IV.1 og *2* ovenfor kommenterede. Overskud efter afskrivninger og renter til fremmedkapital - overskud II i Finansieringsinstituttets materiale - svarer således begrebsmæssigt groft taget til den indtjening, der indgår i rentabilitet 2 a eller 2 b i regnskabsoversigterne fra tilsynet med banker og sparekasser, mens nettooverskud efter skat (overskud III) svarer til indtjeningen

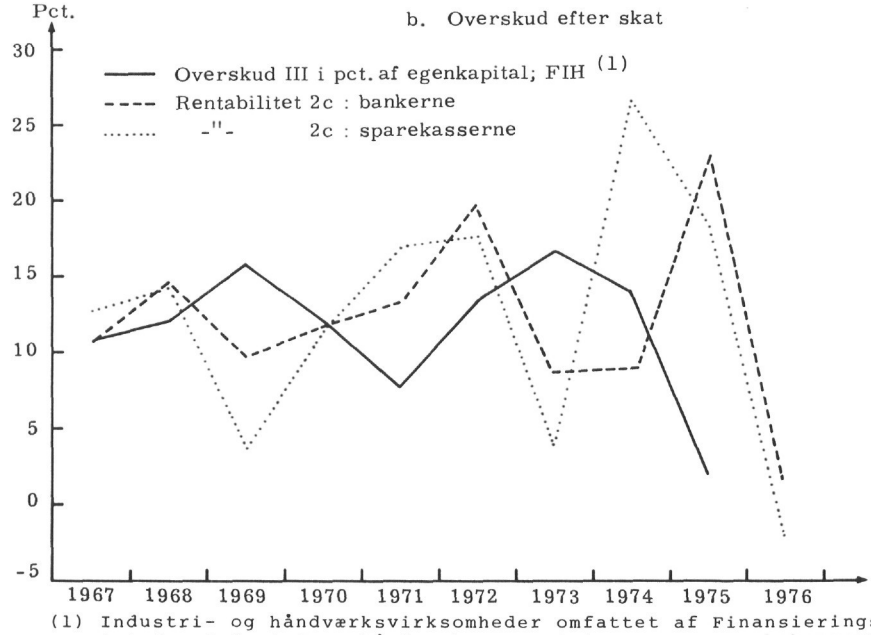
i tilsynets rentabilitet 2 c, i begge tilfælde med de ovenfor nævnte generelle forbehold over for sammenligninger mellem forskellige erhvervs indtjening. Skøn over værdien af kapitaludstyr pr. beskæftiget bl.a. foretaget i forbindelse med udarbejdelsen af PP II tydede dog på, at forskellene i forhold til pengeinstitutterne var mindre end for de fleste andre erhverv. Udviklingen i disse mål for indtjeningen i industri- og håndværksvirksomheder er i figur IV.3 a og b indtegnet sammen med de nærmest tilsvarende tal for banker og sparekasser

Umiddelbart tyder tallene ikke på, at der har været nogen klar niveauforskel mellem indtjeningen i pengeinstitutterne og i de af Finansieringsinstituttet undersøgte virksomheder. Pengeinstitutterne synes typisk at ligge lidt højere, men på den anden side må de omfattende afskrivningsmuligheder i industrien i en periode med stærk vækst i kapitalapparatet antages at have reduceret de anvendte mål for overskuddet i en del tilfælde frem til 1973. Fluktuationerne fra år til år synes at være af samme størrelsesorden, når overskud II og rentabilitet 2 a benyttes; men når kurstab og -gevinster inddrages i resultatopgørelsen, som i rentabilitet 2 b og c, bliver pengeinstitutternes indtjening klart mere ustabil end industriens. Der er ikke nogen åbenlys sammenhæng mellem udviklingen fra år til år i pengeinstitutternes og industriens indtjening.

1) En sammenligning med såvel niveauet for som udviklingen i finansieringsinstituttets regnskabsresultater vanskeliggøres af den omstændighed, at disse resultater ikke udgør sammenhængende tidsrækker. Bestanden af virksomheder i materialet forskyder sig lidt fra år til år, og resultaterne er kun rigtigt sammenlignelige inden for treårsperioder; men både niveau og ændringer synes dog at give et nogenlunde ensartet billede, hvorfor observationerne i figur IV.3 a og b er udjævnet, således at de udgør en sammenhængende række.

Figur IV.3 Overskud i procent af egenkapital i pengeinstitutterne og i udvalgte industri- og håndværksvirksomheder.





(1) Industri- og håndværksvirksomheder omfattet af Finansieringsinstituttet for industri og håndværks oversigter over regnskabsresultater.

Af særlig interesse er de seneste år under det stærke økonomiske tilbageslag i 1974-76. Mens industrivirksomhederne oplevede et uhørt dybt fald i rentabiliteten i 1975 - 1976-tal foreligger endnu ikke fra finansieringsinstituttet - skete der kun et mindre fald i bankernes og en stigning i sparekassernes rentabilitet før kursregulering og skat. Inddrages kursgevinsterne, har bankerne en exceptionelt stor stigning i 1975. At pengeinstitutterne således stort set kunne fastholde deres rentabilitet før kursreguleringer - og i øvrigt gennem disse nå de bedste regnskabsresultater gennem det betragtede tiår - er en illustration af styrken af de kræfter, som kan løsne pengeinstitutsektorens indtjening fra det øvrige erhvervslivs. Væksten i pengeinstitutternes aktivitet blev midlertidigt meget stor som følge af den stærke likviditetsudvidelse; denne var fremkaldt af statslige underskud, der kun i mindre målestok blev modsvaret af et løbende betalingsbalanceunderskud - størrelser, der netop illustrerer den økonomiske afmatning i det øvrige samfund. I 1976 har til gengæld det øvrige erhvervsliv forbedret sin indtjening betydeligt i forhold til de meget dårlige resultater i 1975, mens bankerne har haft uændret og sparekasserne noget vigende rentabilitet før kursregulering og skat; efter hensyntagen til de voldsomme kursfald, blev rentabiliteten i pengeinstitutsektoren reduceret til omkring nul.

På baggrund af disse stærke divergenser mellem pengeinstitutsektorens og det øvrige erhvervslivs indtjening under kraftige konjunktursvingninger, må det forekomme meget vanskeligt at skitsere, hvad anvendelsen af en generel indkomstpolitisk målsætning på pengeinstitutterne skulle indebære. En parallelitet i indkomstudvikling for disse og det øvrige erhvervsliv fra år til år ville således næppe være hverken ønskelig eller realisabel. Pengeinstitutterne er typisk udsat for mindre kraftige svingninger i deres aktivitet end størstedelen af det øvrige erhvervsliv; indlånene, som i det væsentlige er det givne grundlag for erhvervelsen af indtægtsgivende aktiver, har en tendens til at vokse mere jævnt end aktiviteten og pengeindkomsterne i det øvrige samfund; til gengæld er pengeinstitutternes regnskabsresultater følsomme over for ændringer i pengepolitikken. Også variationer i inflationstakten påvirker pengeinstitutternes indtjening anderledes end andre sektorer som følge af den specielle balancesammensætning med få reale aktiver. Uden at gå ind i det omfattende spørgsmål om inflationskorrigerede regnskabsresultater som grund-

lag for sammenligninger mellem erhverv, tager udvalget kort spørgsmålet om inflationstaktens betydning for bankers og sparekassers drift op i kapitel V.3.

Af andet regnskabsmateriale har udvalget i øvrigt set på monopoltilsynets vurdering af indtjeningen i industrien i begyndelsen af 197o'erne [2]. Monopoltilsynet besvarede i maj 1976 en henvendelse fra industrirådet til handelsministeren om ændringer i monopollovgivningen; henvendelsen var bilagt et notat fra Finansieringsinstituttet om industriens indtjenings-, rentabilitets- og soliditetsforhold, der nærmere uddyber det ovenfor kommenterede materiale om regnskabsresultaterne i 1971-73. Finansieringsinstituttet og industrirådet fandt, at selv om denne periode var relativt gunstig fra et indtjeningsmæssigt synspunkt, havde forrentningen af den arbejdende kapital knapt nok været tilstrækkelig til at fastholde soliditetskravet. Monopoltilsynet påpeger i sit svar, bl.a. med støtte i regnskabsmateriale fra Danmarks Statistik, at soliditetsgraden i industrien synes at have været meget stabil i årene 1967-73. Diskussionen omkring industrirådets henvendelse gør det naturligt at opfatte de første syv af de ti regnskabsår i oversigten som en nogenlunde stabil periode, der er egnet som sammenligningsgrundlag med pengeinstitutterne.

Regnskabsoplysningerne i aktieselskabsstatistikken understøtter stort set de konklusioner, der ovenfor blev draget på baggrund af det mere homogene materiale fra Finansieringsinstituttet. Udvalget har haft adgang til et oversigtsmateriale om kapital- og udbytteforhold m.v. i samtlige aktieselskaber bortset fra banker og forsikringsselskaber, udarbejdet i handelsministeriet til brug for et udvalgsarbejde om aktionærbeskatning. Ser man alene på selskaber, der har overskud i det enkelte år - og en sådan referencegruppe er ikke unaturlig i forhold til pengeinstitutterne - har overskuddet før skat i procent af egenkapitalen udgjort 17-18 pct. i femåret 1967-71 og henholdsvis 22, 21 og 19 pct. i 1972, 73 og 74, som er det seneste år, der indgår i materialet. Efter skat er de tilsvarende overskudsprocenter 12-13 i femåret 1967-71 og 13-14 i de efterfølgende tre regnskabsår. Disse tal ligger nogenlunde på niveau med eller lidt over pengeinstitutternes overskud, som det fremtræder i figur IV.3a og b og i overkanten af overskudsprocenterne i de

2) Monopoltilsynets meddelelser, 1976/4 (pp. 141-9o).

af Finansieringsinstituttet undersøgte industri- og håndværksvirksomheder. Især ligger de dog mere stabilt end såvel pengeinstitutternes som industriens resultater. Inddrages også underskudsselskaberne, falder overskudsprocenterne før skat typisk med 4-5 procentpoints; efter skat er reduktionen væsentligt mindre. Alt i alt tyder aktieselskabsregnskaberne således på, at pengeinstitutternes indtjening næsten lå på niveau med overskudsselskabernes og noget over samtlige selskabers.

De ovenfor omtalte aktieselskabsregnskaber udelod ikke blot bankerne, men også forsikringsselskaber. Sammenligningen med livsforsikringsselskaber har næppe megen interesse på grund af de meget specielle vilkår for disses virksomhed; derimod er skadesforsikringsselskaberne næppe ganske usammenlignelige med pengeinstitutterne. Til brug for forsikringskommissionens arbejde blev regnskabsresultaterne for 1960'erne analyseret. For det seneste femår i materialet (1966/70) udgjorde overskuddet før skat i procent af egenkapitalen kun 7,2 pct. eller knap halvdelen af overskudsprocenten i pengeinstitutterne.

Den anden hovedtype af materiale, som kunne tænkes anvendt ved en sammenligning af bankerne og andre erhverv, er afkastet af aktier. Da sparekasserne ikke emitterer aktier - men alene udbyder garantikapital, hvis forrentning ikke må sættes i relation til overskuddets størrelse - kan en sådan sammenligning ikke udstrækkes til hele pengeinstitutsektoren. Ved at sammenholde det afkast, som en investor har kunnet opnå af aktier i forskellige erhverv, skulle man principielt komme ud over en række af de oven for nævnte begrebsmæssige vanskeligheder, der gennem forskelle i regnskabsaflæggelse, skatteregler, vurderingsprincipper m.m. knytter sig til sammenligninger mellem erhverv. At forskningsudgifter, værdistigninger på fast ejendom, brugsret til realkapital gennem en leasingaftale m.m. kun undtagelsesvis fremgår af en virksomheds årsregnskab afholder ikke aktiemarkedet fra at lade sådanne forhold påvirke kursdannelsen for virksomhedens aktier og dermed aktieafkastet.

Det afkast, en investor får ved at besidde en aktiepost i en periode, består af udbetalt dividende og kursændringer gennem perioden. Hvis der i perioden er sket aktiekapitaludvidelse gennem

3) Forsikringskommissionens Betænkning III, Bind 2 (Betænkning nr. 737), København 1975, tabel 16 (p. 45).

udstedelse af fondsaktier eller nyemission, må beregningen af kursændringen korrigeres for den tegningsret, aktiekapital-udvidelsen giver anledning til. I en nylig undersøgelse af det danske aktiemarked fra 1940'erne til og med 1974 'er der taget hensyn til disse forhold.

For hele perioden 1940-74 har totalafkastet p.a. af aktier i de tre største banker været meget nær gennemsnit for en repræsentativ gruppe af samtlige aktier noteret på Københavns Fondsbørs: 9,5 pct. for bankerne og 9,8 pct. for det samlede aktiemarked. I delperioder har der derimod været tendenser til systematiske forskelle; i 1960'erne gav bankaktierne et højere gennemsnitligt afkast, men i femåret 1970-74 var afkastet af andre aktier markant højere end af bankaktier. Dette må utvivlsomt tilskrives dels den inflationære højkonjunktur i størstedelen af dette femår, som stort set stillede erhverv med et stort fysisk kapitalapparat bedre end bankerne, dels tendenser til strukturændringer i kreditformidlingen i retning af en større rolle for realkreditinstitutter og udenlandske långivere - tendenser, der igen var nært sammenhængende med omlægninger i pengepolitikken til udlånsloft og accept af stigende obligationsrente med deraf følgende kurstab. I regnskabsårene 1975-76, der ligger efter undersøgelsesperioden, har bankaktier påny givet et højere afkast end andre aktier, idet bankernes rentabilitet, som allerede nævnt ovenfor, er blevet relativt styrket af en faldende inflationstakt og af den kraftige likviditetsudvidelse over statsfinanserne. Endnu væsentligere har det måske været, at der har været forventninger på aktiemarkedet om, at bankerne ville klare sig bedre end det øvrige erhvervsliv under konjunkturtilbageslaget i 1975/76.

Det kan måske forekomme overraskende på baggrund af den voldsomme stigning i pengeinstitutsektorens aktivitet igennem næsten hele efterkrigsperioden, jfr. omtalen af udviklingen i markedsstruktur m.m. i kapitel II.3 ovenfor, at der ikke er iøjnefaldende tendenser til overnormal forrentning af pengeinstitutternes egenkapital. Det sparsomme materiale, der foreligger, tyder - med de mange forbehold, som sammenligninger mellem så heterogene sektorer som pengeinstitutterne og det øvrige erhvervsliv nødvendiggør - ikke på sådanne mere permanente tendenser til overnormal

4) Knud Hansen, "Om afkastet af danske aktier 1900-1974", i Nordisk Fjerfabrik 1901-1976, jubilæumsskrift, København 1976.

forrentning; dette gælder såvel regnskabsresultaterne som aktie-afkastet. Et vigtigt bidrag til forklaringen herpå ligger utvivlsomt i den meget hurtige vækst i pengeinstitutternes omkostninger; denne vækst var i både banker og sparekasser langt hurtigere end stigningen i udlånene, jfr. tabel IV.1 og 2 ovenfor. Der har ikke blot i perioden op til 1974, hhv. 1973 for sparekasserne, været hastige personaleudvidelser, men samtidig er gennem hele perioden lønudgifterne pr. ansat tilsyneladende vokset i et hurtigere tempo end i andre erhverv inden for den private sektor. Der er næppe holdepunkter for at antage, at lønudviklingen for de enkelte kategorier af ansatte har været stærkere end andetsteds; men den omfattende uddannelsesvirksomhed og den ændrede personalestruktur i forbindelse med indførelse af mere avanceret teknik har påvirket lønomkostningerne i opadgående retning.

4. Bruttoindtjeningens sammensætning i pengeinstitutterne. Rentemarginalen og andre indtægter.

I de foregående afsnit er pengeinstitutternes totale indtjening over en årrække blevet analyseret.

I denne forbindelse er det også naturligt at se på, hvor stor en del af den samlede indtjening, der er omfattet af rentemarginalen, således som denne opgøres i henhold til den siden 1975 gældende rentemarginallov.

Af tabel IV.3 fremgår, hvor stor en del af bankernes indtjening, der kan henføres til rentemarginalen, og hvor stor en del af indtjeningen, der vedrører andre indtægtskilder i lo-års perioden. I tabellen er rente og provison af udlån sat i forhold til de samlede bruttoindtægter, og rente af indlån er sat i forhold til de samlede renteudgifter.

Indtil 1972 udgør renteindtægterne m.v. af udlån stort set samme andel af de samlede bruttoindtægter, svingende mellem 78 og 76 pct.

Fra 1972 og fremefter sker der et væsentligt fald i den indtjening, der er omfattet af rentemarginalen. Således udgjorde rente og provision af udlån i 1975, hvor loven trådte i kraft 1. april 1975 65 pct. af de samlede bruttoindtægter. I 1976 var andelen faldet til knap 64 pct.

Der er navnlig to årsager til dette relative fald i vægten af den indtjening, der reguleres af loven. For det første er

Tabel IV.3. Bruttoindtjeningens sammensætning i bankerne 1967-76

	1967	1968	1969	197o	1971	1972	1973	1974	1975	1976
1.1 rente og provision af udlån (1)	2.185	2.434	3.199	3.8o4	3.741	3.955	4.779	6.991	6.541	7.782
2.1 rente af indlån (3)	1.132	1.297	1.743	2.122	1.962	2.o38	2.616	4.261	4.347	6.o81
Netto rente- og provisionsindtægter	1.o53	1.137	1.456	1.682	1.779	1.917	2.163	2.730	2.194	1.7o1
Andre indtægter										
1.2 rente af obl. og udbytte af aktier	3oo	353	496	541	624	893	1.115	1.323	1.967	2.4o6
1.3.1 rente af tilg. hos korresp., indenlandske	117	162	52	84	81	93	166	277	252	453
1.3.2 rente af tilg. hos korresp., udenlandske			141	171	152	128	268	636	426	393
3 Andre indtægter	196	217	239	257	3o8	366	633	769	864	1.139
Andre indtægter i alt (2)	613	732	928	1.o53	1.165	1.48o	2.182	3.oo5	3.5o9	4.391
(1) + (2)	2.798	3.166	4.127	4.857	4.9o6	5.435	6.961	9.996	1o.o5o	12.173
(1) i % af 1 + 2	78%	77%	78%	78%	76%	73%	69%	70%	65%	64%
Andre renteudgifter										
2.2.1 rente af gæld til korresp., indenlandske	140	16o	156	214	219	250	386	863	405	43o
2.2.2 rente af gæld til korresp., udenlandske			62	95	87	76	1o9	248	2o2	168
Andre renteudgifter i alt (4)	140	16o	218	3o9	3o6	326	495	1.111	6o7	598
(3) + (4)	1.272	1.457	1.961	2.431	2.268	2.364	3.111	5.372	4.954	6.679
(3) i % af 3 + 4	89%	89%	89%	87%	87%	86%	84%	79%	88%	91%
Rentemarginal	4,9	5,0	5,6	5,8	5,5	6,1	6,1	6,9	6,8	6,3
Placeringsmarginal	4,5	4,5	5,0	5,1	5,2	5,4	5,3	7,1	5,3	4,3

rente af obligationer og udbytte af aktier vokset meget stærkt i de sidste år. Disse indtægter er næsten firdoblet, nemlig fra godt 600 mill. kr. i 1971 til 2.4oo mill. kr. i 1976. Stigningen i fondsbeholdningen i de seneste år skal ses på baggrund af udlånsloftet og likviditetsforøgelsen via statsfinanserne. For det andet har der været en stor stigning i indtægterne fra udlandsforretningerne, dels hidrørende fra renteindtægterne fra udenlandske korrespondenter, dels i form af avance og kursregulering på fremmed valuta, jfr. post 3.1 i tabel IV.1. Indtægterne fra disse poster udgjorde således i gennemsnit for de fire seneste regnskabsår over 800 mill. kr. om året mod kun godt 2oo mill. kr. i gennemsnit for de fire foregående regnskabsår.

Udviklingen i sparekassernes bruttoindtjening, der fremgår af tabel IV.4., viser samme tendenser, som for bankernes vedkommende, nemlig at indtægterne hidrørende fra rentemarginalen falder i forhold til den samlede bruttoindtjening, men dog ikke i samme omfang som for bankerne, idet faldet er på knap lo procentpoint mod bankernes godt 14 procentpoint. Den uensartede udvikling må igen ses på baggrund af de forskellige udgangssituationer, som banker og sparekasser har haft. I den forbindelse skal det bemærkes, at indtil den nye bank- og sparekasselov måtte sparekasserne ikke drive visse former for bankvirksomhed, f.eks. udlandsforretninger. Sparekasserne har derfor ikke indtil 1975 haft mulighed for at øge deres indtjening på dette område. Endvidere har stigningen i sparekassernes værdipapirbeholdninger været noget langsommere end i bankernes, idet indlånsfremgangen i sparekasserne har været svagere i 1975-76; som følge heraf er også den relative betydning af afkastet af værdipapirbeholdningerne vokset på mindre markant måde end for bankerne.

Man må således konstatere ud fra en sammenligning over en lo-årig periode, at der både for banker og sparekasser - især i de sidste 4 år, for sparekasserne dog kun i de sidste 2 år - har været et konstant fald i den del af indtjeningen, som hidrører fra den nuværende definition af rentemarginalen. Faldet har dog været væsentligt kraftigere for bankerne end for sparekasserne.

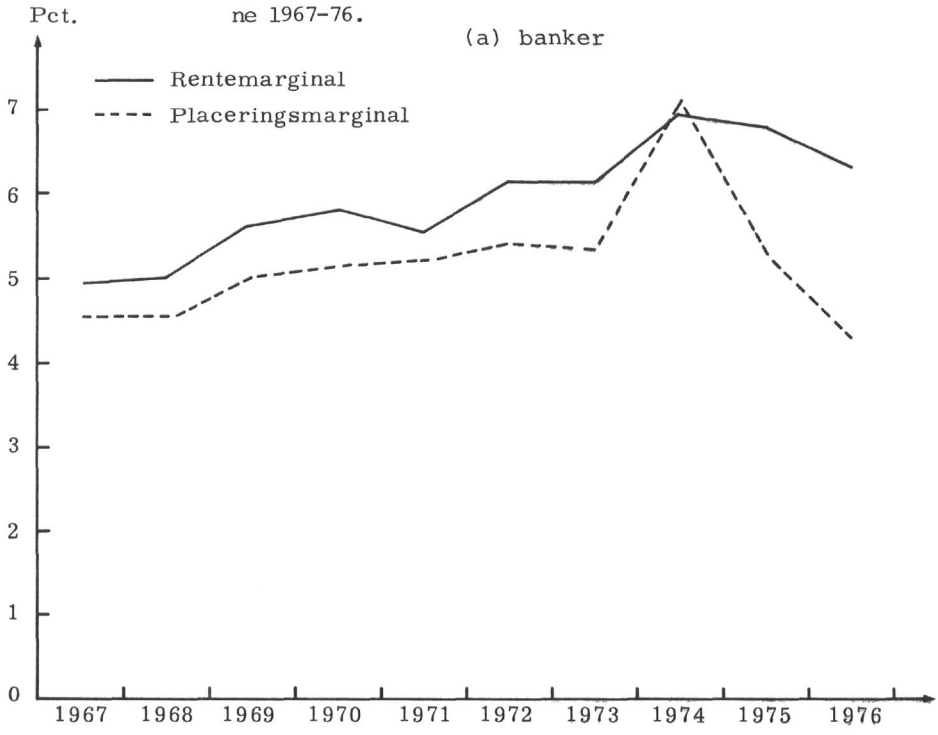
Udviklingen i rentemarginalen kan sammenholdes med udviklingen i en såkaldt placeringsmarginal eller udvidet rentemarginal, som omfatter samtlige renteindtægter og udgifter, det vil sige foruden rente af ind- og udlån indgår også den direkte fondsrente

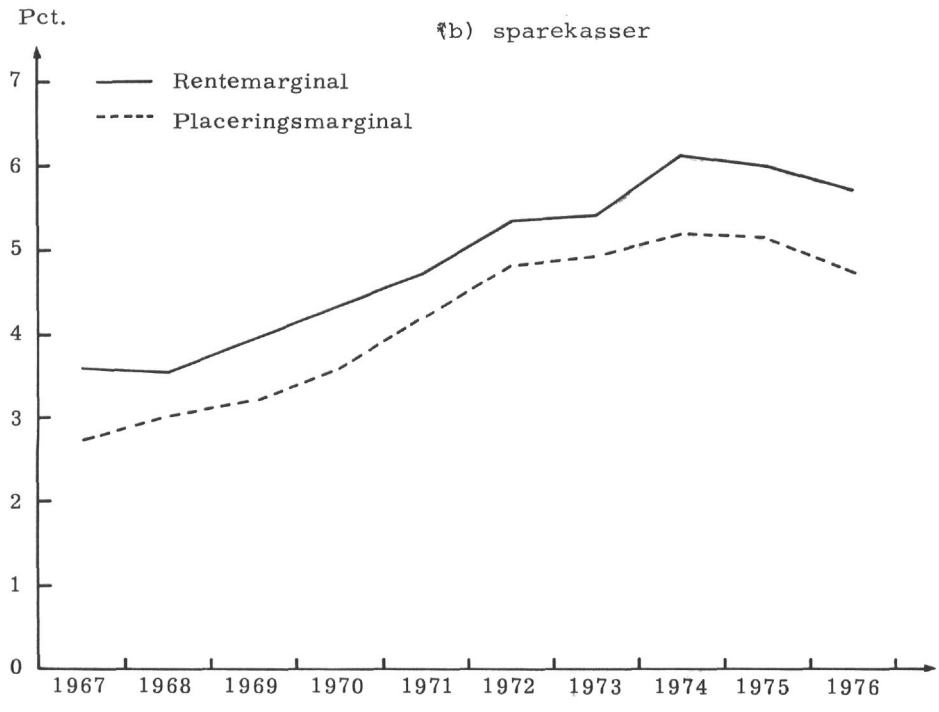
Tabel IV.4. Bruttoindtjeningen i sparekasserne 1967/68 - 1976

	1967/68	1968/69	1969/7o	197o/71	1971/72	1972/73	1973/74	1974/75	1975 9. mdr.	1975 årsbasis	1976
1.1 rente og provision af udlån (1)	1.oo5	1.o78	1.414	1.671	1.7o6	1.962	2.526	3.333	2.281	3.o41	3.598
2.1 rente af indlån (3)	748	776	1.o74	1.236	1.138	1.228	1.626	2.264	1.542	2.o56	2.673
Netto rente- og provisionsindtægter	257	3o2	340	435	568	734	900	1.o69	739	985	925
Andre indtægter											
1.2 rente af obl. og udbytte af aktier	121	153	192	194	231	313	336	379	469	626	881
1.3 rente af tilgodehavende hos korrespondenter	26	32	43	45	49	39	51	11o	43	58	118
3. Andre indtægter	34	39	45	63	73	90	1o8	124	223	297	213
Andre indtægter i alt (2)	181	224	28o	3o2	353	442	495	613	735	981	1.212
(1) + (2)	1.186	1.3o2	1.694	1.973	2.o59	2.4o4	3.o21	3.946	3.o16	4.o22	4.810
(1) i % af 1 + 2	85%	83%	84%	85%	83%	82%	84%	85%		76%	75%
Andre renteudgifter											
2.2.1 rente af gæld til korresp., indenlandske	-	-	-	-	-	-	-	))))	28	38	1o9
2.2.2 rente af gæld til korresp., udenlandske	-	-	-	-	-	-	-	) 32))	0	0	0
Andre renteudgifter i alt(4)	-	-	-	-	-	-	-	32	28	38	109
(3) + (4)	748	776	1.o74	1.236	1.138	1.228	1.626	2.294		2.o94	2.782
(3) i % af 3 + 4	-	-	-	-	-	-	-	99%		98%	96%
Rentemarginal	3,6	3,5	3,9	4,3	4,7	5,3	5,4	6,1		6,0	5,7
Placeringsmarginal	2,7	3,0	3,2	3,6	4,2	4,8	4,9	5,2		5,1	4,7

og udbytte af aktier samt renter af/til korrespondenter. Ved beregning af placeringsmarginalen er de samlede renteindtægter og udgifter sat i forhold til et 12 måneders gennemsnit - for sparekasserne dog gennemsnit af primo og ultimo året af de tilsvarende aktiv- og passivposter. Man skal i den forbindelse være opmærksom på, at rente af obligationer kun omfatter den direkte rente, jfr. omtalen. Udviklingen i placeringsrentemarginalen følger stort set udviklingen i rentemarginal blot på et lavere niveau.

Figur IV.4. Rentemarginal og placeringsmarginal i pengeinstitutterne 1967-76.





5. Rentemarginalens overholdelse.

Tilsynet med banker og sparekasser har til dato modtaget indberetninger over rentemarginalen fra pengeinstitutter med over 5o mill. kr. i balance i otte kvartaler. Det bemærkes, at pengeinstitutter mellem lo og 5o mill. kr. i balance kun indsender opgørelse over rentemarginalen i forbindelse med årsregnskabet. Disse pengeinstitutter indgår ikke i statistikken, men kontrolleres på lige fod med de øvrige.

Af tabel IV.5 fremgår det, at det vejede gennemsnit af de kvartalsvise indberetninger for pengeinstitutternes rentemarginal i basisperioden er 6,13 procent. Bankerne har med en basisrentemarginal på 6,38 pct. et noget højere udgangspunkt end sparekasserne med en basisrentemarginal på 5,64 pct. Dette gennemsnit dækker over betydelige variationer, idet den laveste basismarginal er 4,34 pct. og den højeste 8,94 pct. Det bemærkes, at der er sparekasser med under 5o mill. kr. i balance, som har en endnu lavere basismarginal.

I 1975 var der en mindre overskridelse af lovens bestemmelser. Dette skal ses på baggrund af, at bekendtgørelsen, der fastlagde de mere detaillerede regler, først blev udsendt i sidste halvdel af april kvartal 1975, og som følge heraf var det ikke muligt med virkning allerede fra primo juli kvartal 1975 at regulere alle rente- og provisionssatserne.

I 1976 har pengeinstitutterne som helhed overskredet basisperiodens rentemarginal i april kvartal og oktober kvartal 1976 med henholdsvis o,12 og o,19 procentpoint. I januar kvartal og juli kvartal 1976 var rentemarginalen lavere end basisperiodens rentemarginal, henholsvis o,33 og o,19 procentpoint. Rentemarginalen har således set som helhed i 1976 været i overensstemmelse med lovens krav.

I januar og april kvartal 1977 har der været en overskridelse af basisperiodens rentemarginal på henholsvis o,o9 og o,11 procentpoint.

Såfremt rentemarginalindberetningen fra et pengeinstitut viser en overskridelse af basisperiodens rentemarginal, tilskriver eller optager tilsynet forhandlinger med det pågældende pengeinstitut om nedbringelse af rentemarginalen. Hvis pengeinstituttet ikke kan godtgøre, at dets rentemarginal i fremtiden bliver bragt i overensstemmelse med lovens bestemmelser, og der ikke forelig-

Tabel IV.5	Basisperiodens rentemarginal	Rentemarginaloverskridelse i forhold til basisperioden							
		juli kvartal 1975	oktober kvartal 1975	januar kvartal 1976	april kvartal 1976	juli kvartal 1976	oktober kvartal 1976	januar kvartal 1977	april kvartal 1977
Banker gruppe 1 x)	6,24	+ o,15	- o,24	- o,55	+ o,23	- o,35	+ o,14	+ o,o2	+ o,16
Banker gruppe 2	6,65	+ o,o4	- o,15	- o,47	- o,o4	- o,18	+ o,12	+ o,o5	- o,o3
Banker gruppe 3	6,73	+ o,24	+ o,o3	- o,46	- o,14	- o,21	+ o,61	- o,17	- o,o2
Banker i alt	6,38	+ o,13	- o,19	- o,52	+ o,15	- o,2o	+ o,17	+ o,o1	+ o,11
Sparekasser gruppe 1	5,62	+ o,13	+ o,16	+ o,o7	- o,o1	- o,o7	- o,o7	+ o,13	+ o,o6
Sparekasser gruppe 2	5,5o	+ o,62	+ o,56	+ o,o8	+ o,14	+ o,14	+ o,75	+ o,38	o,oo
Sparekasser gruppe 3	6,o2	+ o,43	+ o,32	- o,o6	+ o,o2	+ o,12	+ o,38	+ o,32	+ o,o9
Sparekasser i alt	5,64	+ o,3o	+ o,28	+ o,o6	+ o,o5	+ o,o2	+ o,21	+ o,23	+ o,o5
Banker og Sparekasser	6,13	+ o,18	- o,o3	- o,33	+ o,12	- o,19	+ o,19	+ o,o9	+ o,11

x) Gruppe 1 omfatter i det store og hele de landsdækkende pengeinstitutter, medens gruppe 2 dækker regionale samt større lokale pengeinstitutter. Gruppe 3 omfatter større og mindre lokale pengeinstitutter. I gruppe 3 indgår kun banker og sparekasser, der ifølge sidst aflagte årsregnskab, har en balance på 5o mill.kr. eller derover.

ger særlige forhold, gives der pålæg om at træffe foranstaltninger til, at der sker nedbringelse til basisperiodens rentemarginal.

Det kan til illustration af særlige forhold nævnes, at en opgørelsesmetode med anvendelse af ultimotal og ikke dag-til-dag gennemsnit, jfr. analysen heraf i kapitel V.6, giver en betydelig afvigelse, idet f.eks. en stigning i indlån og et fald i udlån omkring ultimo får en forholdsvis stor indvirkning på rentemarginalen, uden at pengeinstituttet fuldt ud har haft den merindtjening, som overskridelsen af basisperiodens rentemarginal kunne antyde. Problemet med udsving omkring ultimo er særlig udtalt ultimo december og ultimo juni på grund af terminsbetalinger samt indløsning af kuponer. Det er tilsynet bekendt, at udsving i indlån lige omkring ultimo juni 1977 i enkelte pengeinstitutter har bevirket et fald i den gennemsnitlige indlånsrente og dermed en stigning i rentemarginalen af en størrelsesorden på o,2 - o,25 procentpoint - i enkelte tilfælde større. Den indtjening, der ligger bag en sådan stigning er minimal i forhold til den målte ændring i rentemarginalen.

Tilsynet har således efter de kvartalsvise indberetninger løbende ført forhandlinger med adskillige pengeinstitutter, ligesom der er udstedt pålæg om nedbringelse. Tilsynet har ikke fundet anledning til at søge lovens straffebestemmelser anvendt.

Kapitel V. Udvalgets undersøgelser af rentemarginallovens virkninger.

1. Generelle indtryk og spørgsmål.

Udvalget er i sit kommissorium anmodet om at undersøge, om rentemarginalloven har haft uheldige virkninger og om at vurdere eventuelle følger heraf. Den omstændighed, at der i kommissoriet tales om uheldige virkninger af loven, giver udvalget anledning til indledningsvis også at fremhæve, hvad der i alt fald fra en første betragtning af oplysningerne i kapitel IV må tage sig ud som gunstige virkninger af loven.

Udvalget kan her konstatere, at tendenserne til udvidelse af rentemarginal og af omkostningerne i procent af den arbejdende kapital synes at være blevet brudt i 1975-76. For rentemarginalens vedkommende sker der en klar indsnævring fra 1974 til de følgende to år; marginalen steg med ca. o,8 procentpoint for både banker og sparekasser fra 1972 til 1974. Den omstændighed, at loven har sat et loft over marginalen fra 1975 svarende til gennemsnittet for 1972-74 har således ikke blot afbrudt en tendens til udvidelse, men for første gang i en årrække sikret et fald i marginalen i forhold til 1974. For omkostningerne er udviklingen mindre iøjnefaldende; omkostningsprocenten synes her at være stabiliseret snarere end vigende. Ser man på personaleforbruget, jfr. figur II.2 a og b ovenfor, er der dog også her tale om en markant ændring af udviklingstendenserne omkring 1974/75. Det er et centralt spørgsmål for udvalgets arbejde, hvilket bidrag loven kan antages at have givet til denne ændring i udviklingstendenserne for rentemarginal og omkostninger.

En vurdering af lovens bidrag på det første område - selve rentemarginalen - kan ikke foretages ved en sammenligning af den observerede udvikling i det sidste par år med udviklingen op til

lovens vedtagelse, men kræver, at den sammenlignes med den udvikling, som man uden loven måtte have ventet i 1975-77. En sådan sammenligning med et hypotetisk forløb, der forsøges i bilag 2, kan ikke foretages med samme sikkerhed som en sammenligning af en observeret udvikling før og efter et bestemt tidspunkt. For udvalget tyder hverken de foretagne beregninger eller en nærmere vurdering af de ændringer i pengeinstitutternes handlingsmønster, som rentemarginalloven må antages at have medført, på, at loven hidtil på væsentlig måde har begrænset den gennemsnitlige rentemarginal i samtlige pengeinstitutter i forhold til, hvad den ville have været uden loven.

Mens udvalget nok finder, der kan rejses tvivl om, hvorvidt det kan tilskrives rentemarginalloven, at rentemarginalen er blevet indsnævret siden 1974, forekommer det mere sandsynligt, at afdæmpningen i omkostningsudviklingen er blevet styrket som følge af, at reguleringen af pengeinstitutternes renteberegning og indtjening er udformet som en regulering af rentemarginalen. Ved alene at regulere (en væsentlig del af) bruttoindtjeningen fremfor nettoindtjeningen sikrer rentemarginalloven, at den enkelte bank eller sparekasse bevarer incitamentet til at holde igen på omkostningerne; sparede omkostninger slår fuldt igennem på indtjeningen. Man kan ganske vist diskutere, som udvalget gør det i afsnit 5 nedenfor, om tilskyndelsen til omkostningsbevidsthed er blevet forhindret i fuldt ud at gøre sig gældende, fordi pengeinstitutterne af prismyndigheden er blevet afskåret fra at prissætte en række af deres ydelser på realistisk måde. Men tilbage står dog, at det generelle incitament til omkostningsbesparelser i hvert fald ikke er blevet svækket, men måske snarere styrket som følge af indtjeningsbegrænsningen via reguleringen af rentemarginalen. Dette falder i tråd med den generelle tendens til rationalisering og vigende personaleforbrug, som var ved at blive synlig i tiden op til lovens vedtagelse.

Udvalget har ønsket at understrege disse generelle synspunkter indledningsvis før omtalen af lovens uheldige virkninger, som tages op i resten af dette kapitel.

Synsvinklen i nærværende kapitel er helt overvejende det enkelte pengeinstituts. Efter at have vurderet de konsekvenser, rentemarginalloven har for den enkelte bank og sparekasse og dermed for deres indbyrdes konkurrence, vil udvalget i kapitel VI vende sig til de mere pengepolitiske aspekter ved rentemarginalloven,

herunder også det ovenfor berørte generelle spørgsmål om den gennemsnitlige rentemarginal synes at være blevet påvirket.

De spørgsmål, der tages op i det følgende, er stort set ordnede i rækkefølge efter den betydning, som udvalget tillægger dem:

(i) I hvilket omfang har rentemarginallovenfastlåst strukturen i pengeinstitutsektoren ved at begrænse marginalen til den i basisperioden 1972-74 observerede? Er konkurrencen mellem de enkelte institutter og specielt mellem banker og sparekasser blevet hæmmet?

(ii) Er der på lidt længere sigt en konflikt mellem kravet om en mindstestørrelse for pengeinstitutternes egenkapital - soliditetsreglen i bank- og sparekasselovens § 21 - og fastholdelse af rentemarginalloven? Eller omvendt: hvilke krav til tilpasning af ind- og udlånssatser stiller soliditetskravet under nærmere angivne forudsætninger om inflationstakt, rentestruktur, vækst i indlån og udlån, og omkostningsudvikling, såfremt rentemarginalloven bevares i sin nuværende skikkelse?

(iii) Vil en mere permanent tendens til hurtigere vækst i indlån end i udlån indebære, at rentemarginalloven bliver et stadigt mere uegnet middel til at påvirke pengeinstitutternes samlede indtjening? Gennemgangen i kapitel IV.4 viste, at de indtægter og udgifter, som ikke er reguleret gennem rentemarginalloven, allerede nu udgør væsentlige dele af den samlede indtjening.

(iv) Også i en anden henseende bidrager rentemarginalloven til en fragmentering af opfattelsen af pengeinstitutternes dispositioner og kan virke hæmmende på tilskyndelser til at disponere i overensstemmelse med kravet om samfundsøkonomisk effektivitet. Rentemarginalloven regulerer alene pengeinstitutternes indtjening ved kreditformidlingen og har kun den direkte formidling af udlån, medens indtjeningen ved den anden væsentlige aktivitet, betalingsformidlingen, enten reguleres ad anden vej eller slet ikke. Det skal derfor nærmere vurderes, i hvilket omfang rentemarginalloven virker som en bremse på en, fra et samfundsmæssigt synspunkt ønskelig, prissætning af pengeinstitutternes serviceydelser.

(v) Giver anvendelsen af ultimotal for indlån og udlån, der nødvendigvis er undergivet betydelige fluktuationer fra dag til dag, anledning til uheldige virkninger af rentemarginalloven?

Udover disse hovedspørgsmål, hvoraf de fleste har været nævnt i den offentlige debat gennem det sidste par år, vil kapitlet også kort kommentere enkelte, mere tekniske svagheder ved rentemarginalloven, som tilsynet med banker og sparekasser har henledt opmærksomheden på ud fra sine erfaringer med lovens administration.

2. Fastlåsning af struktur og konkurrence gennem basismarginalerne.

Begrænsningen i det enkelte pengeinstituts rentemarginal til gennemsnittet for basisperioden 1972-74 medfører en tendens til fastlåsning af de enkelte pengeinstitutters konkurrencemuligheder, herunder forholdet mellem banker og sparekasser. Disse virkninger af reguleringen bliver selvsagt mere udtalte jo længere denne er i kraft, men de kan allerede påvises.

Den store spredning i basisperiodens rentemarginal mellem de enkelte pengeinstitutter, se tabel V.l, gør det betænkeligt at opretholde 1972-74 som et mere permanent grundlag for reguleringen. Disse forskelle i basismarginal afspejler for størstedelens vedkommende den arbejdsdeling, der fandtes de enkelte institutter imellem i 1972-74 med hensyn til indlånenes sammensætning efter løbetid og kundekreds og fordeling mellem forskellige låneformer. I betydelig udstrækning afspejles denne arbejdsdeling også i forskelle i omkostningerne, der bl.a. er bestemt af kundekredsens sammensætning. At der er en tendens til positiv samvariation mellem basismarginal og omkostningsprocent - målt som omkostninger i procent af gennemsnitlig balance excl. garantier i den enkelte bank eller sparekasse fremgår af figur V.l a og b. Derimod er sammenhængen mellem basismarginal og rentabilitet - udtrykt ved rentabilitet 2a i tabel IV.1 og 2 ovenfor - meget vanskelig at få øje på såvel for banker som for sparekasser. Der er med andre ord en tendens til, at forskellene i basismarginal i højere grad afspejler sig i omkostningsforskelle end i forskelle i den indtjening, der er tilovers, når lønudgifter og andre omkostninger er afholdt. Basismarginalen afspejler således især - omend ret upræcist - den historiske specialisering pengeinsti-

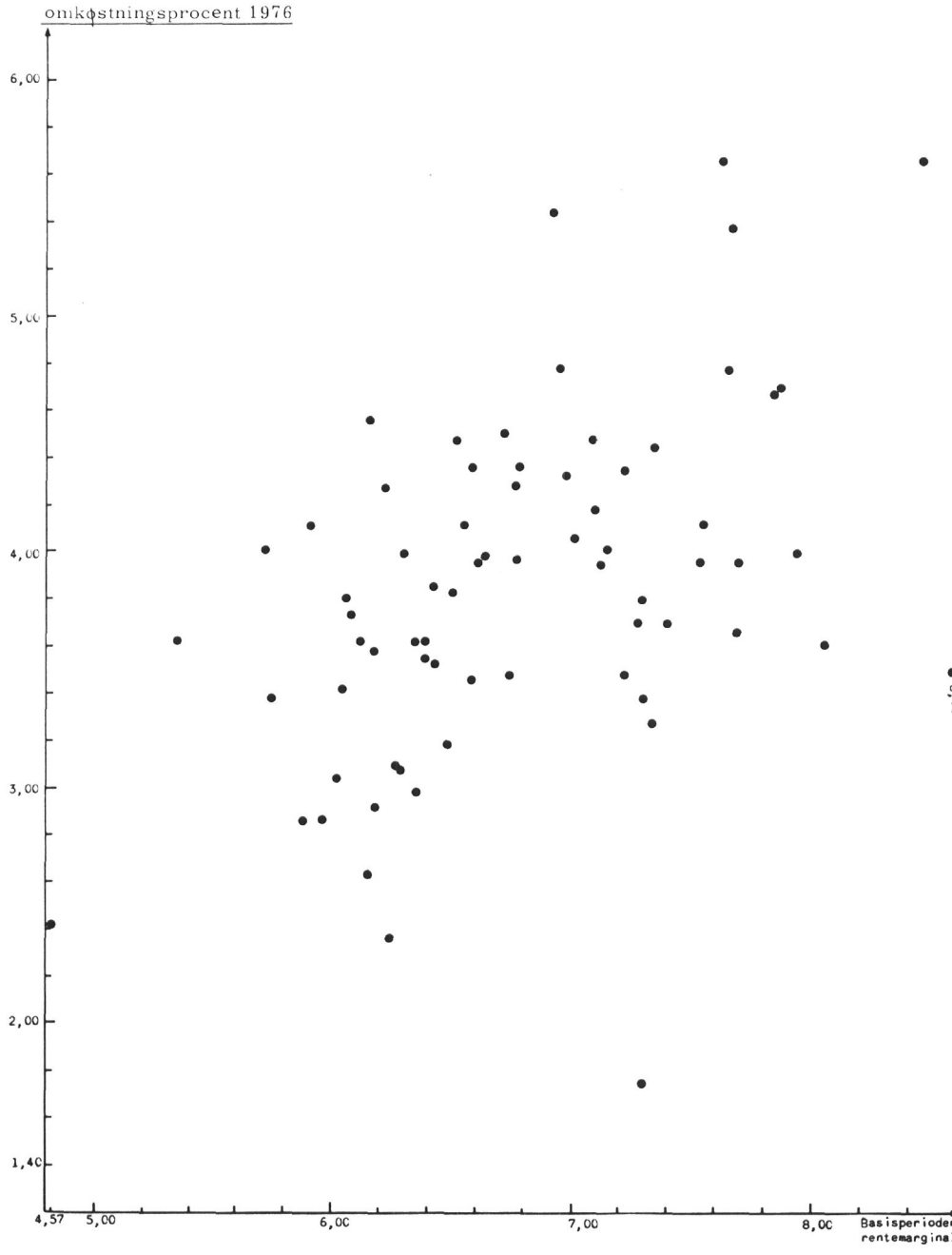
Tabel V.l.

Fordeling af basisperiodens rentemarginal

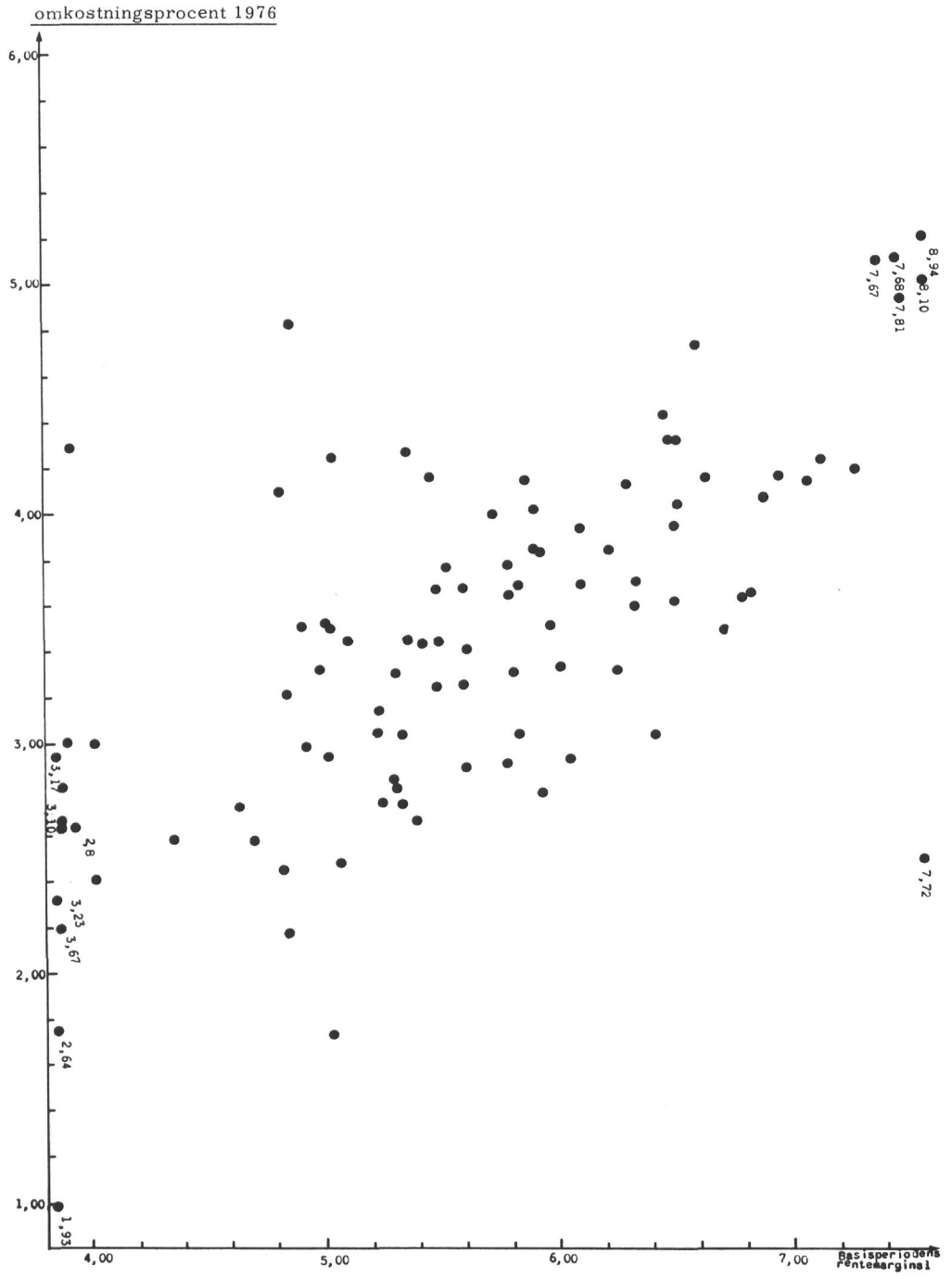
Basisperiodens rentemarginal i procent-point	BANKER		SPAREKASSER	
	Antal	I % af gn.-snitlig indlån 1976	Antal	I % af gn.-snitlig indlån 1976
8,75 og derover	2	o,25%	1	o,o3%
8,5o - 8,74	-	-	-	-
8,25 - 8,49	-	-	-	-
8,oo - 8,24	1	o,22%	1	o,48%
7,75 - 7,99	3	1,o5%	1	o,o6%
7,5o - 7,74	7	1,57%	3	o,2o%
7,25 - 7,49	5	1,7o%	1	o,26%
7,oo - 7,24	8	3,85%	2	o,68%
6,75 - 6,99	8	12,45%	4	o,39%
6,5o - 6,74	8	6,7o%	7	1,19%
6,25 - 6,49	13	31,o3%	7	1,28%
6,oo - 6,24	8	39,2o%	5	7,79%
5,75 - 5,99	4	1,12%	12	4o,11%
5,5o - 5,74	1	o,o8%	6	3,59%
5,25 - 5,49	1	o,26%	13	34,75%
5,oo - 5,24	-	-	1o	4,73%
4,75 - 4,99	1	o,o6%	8	3,4o%
4,5o - 4,74	1	o,46%	2	o,13%
4,25 - 4,49	-	-	1	o,1o%
4,24 og derunder	-	-	13	o,83%
	71	1oo,oo%	97	1oo,oo%

Figur V.1. Sammenhængen mellem basismarginal og omkostningsprocent.

(a) banker



(b) sparekasser



tutterne imellem med hensyn til graden af omkostningskrævende aktivitet inden for kredit- og betalingsformidlingen.

Det interessante spørgsmål er imidlertid ikke så meget denne lidet overraskende konstatering, men i hvilken udstrækning rentemarginalerne i det enkelte pengeinstitut typisk ville have bevæget sig fra år til år i forhold til et samlet gennemsnit, under forudsætning af at marginalerne ikke fastholdes som i rentemarginalloven. Ved at studere variabiliteten i de enkelte pengeinstitutters placering i det samlede mønster af marginaler vil man kunne få et indtryk af den fleksibilitet i arbejdsdelingen mellem institutterne, som hæmmes gennem rentemarginalloven.

Tilsynet med banker og sparekasser har ikke tilgængelige oplysninger om individuelle institutters marginaler for en længere periode før rentemarginalloven's indførelse. Derimod har man selvsagt oplysninger for de tre år, som indgår i basisperioden og dermed et indtryk af den bevægelighed, som prægede marginalernes relative placering i den uregulerede treårsperiode 1972-74. De 71 banker og 97 sparekasser er nummereret efter størrelsen af rentemarginalen i 1972; den bank, der havde den laveste marginal i dette år, er nummer 1, banken med den næstlaveste marginal nummer 2 etc. Sparekasser med over lo mill. kr. i arbejdende kapital er nummereret på tilsvarende måde. De to grupper af pengeinstitutter er herefter tillige rangordnet efter størrelsen af deres marginal i 1974.

Materialet giver et indtryk af ikke-ubetydelig bevægelighed i de enkelte institutters relative placering. Sammenlignes 1972 og 1974, har nogle banker med lav marginal i 1972 udvidet denne langt kraftigere end gennemsnittet, hvorved de er rykket op i den øverste trediedel eller fjerdedel; ikke mindre end fem af de ni banker, der havde den laveste marginal i 1972 var to år senere rykket op i den øvre halvdel af fordelingen. Samtidig er en del af de banker, der lå relativt højt i 1972, rykket et godt stykke nedad i fordelingen af marginalen. Seks banker har reduceret marginalen fra 1972 til 1974, mens det vejede gennemsnit for bankerne voksede med omkring o,8 procentpoint.

Sparekasserne udviser en næsten tilsvarende grad af indbyrdes mobilitet. Fem sparekasser havde en faldende marginal i basisperioden til trods for, at det vejede gennemsnit for sparekasserne steg med o,8 procentpoint fra første til sidste regn-

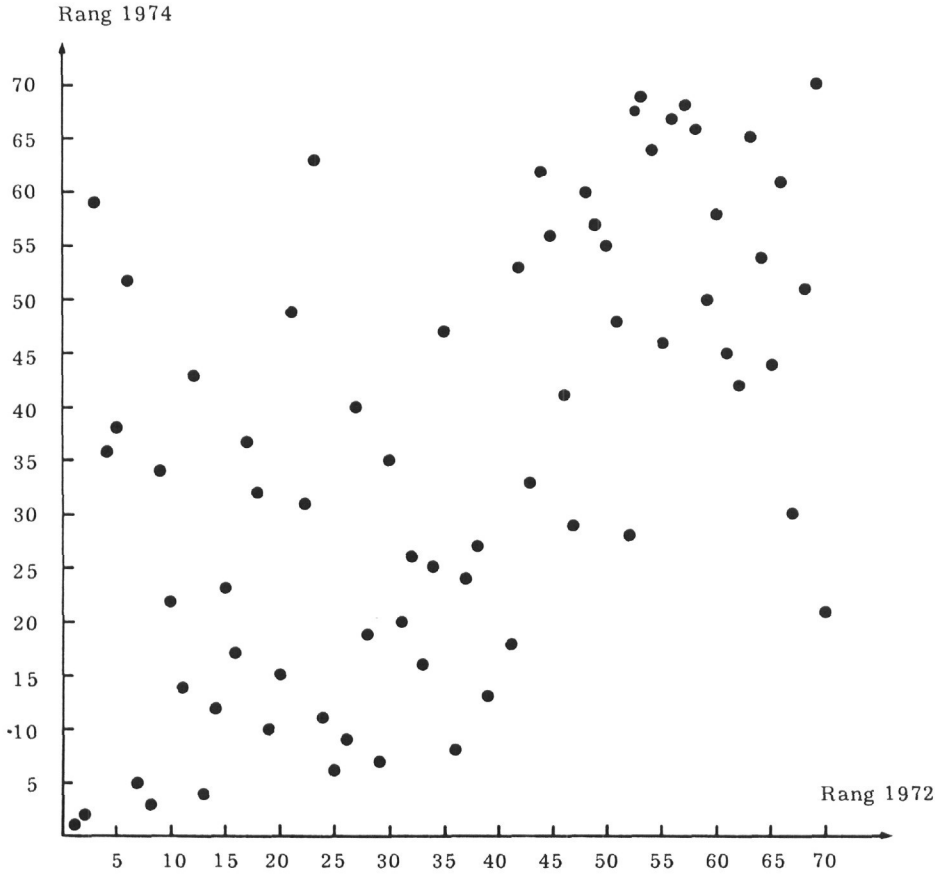
skabsår inden for basisperioden.

Sammenlignet med denne ikke ubetydelige bevægelighed i de enkelte institutters indbyrdes placering frembyder de to seneste regnskabsår et mere stift mønster. Ved at begrænse rentemarginalen til gennemsnittet for 1972-74 har rentemarginalloven bremset de pengeinstitutter, der som følge af forskydningen i indlånssammensætningen i retning af en større andel af anfordringsindskud og i udlånssammensætningen i retning af mere risikable og/eller omkostningskrævende udlånsformer ville have ladet deres marginal glide opad. Derimod har rentemarginalloven i princippet ikke hindret bevægelighed i den modsatte retning; pengeinstitutter, der har stået over for en forlængelse af indlånenes gennemsnitlige løbetid og en forskydning af udlånenes sammensætning i mindre risikabel og/eller omkostningskrævende retning, har frit kunnet tilpasse marginalen nedad. I praksis er der dog ingen tvivl om, at denne bevægelighed har været begrænset; de enkelte institutter har haft en stærk tilskyndelse til at udnytte deres rentemarginal så fuldt som muligt, også med henblik på den eventualitet, at en faktisk rentemarginal mindre end den maksimale tilladte kunne reducere de fremtidige rammer for rentemarginal og indtjening. Alene den omstændighed, at så få pengeinstitutter i 1976-77 har ligget klart under det maksimum for marginalen, som rentemarginalloven har fastsat, er en stærk indikation for denne type af reaktion og i strid med, hvad man i lys af erfaringerne fra den uregulerede periode 1972-74 skulle have ventet.

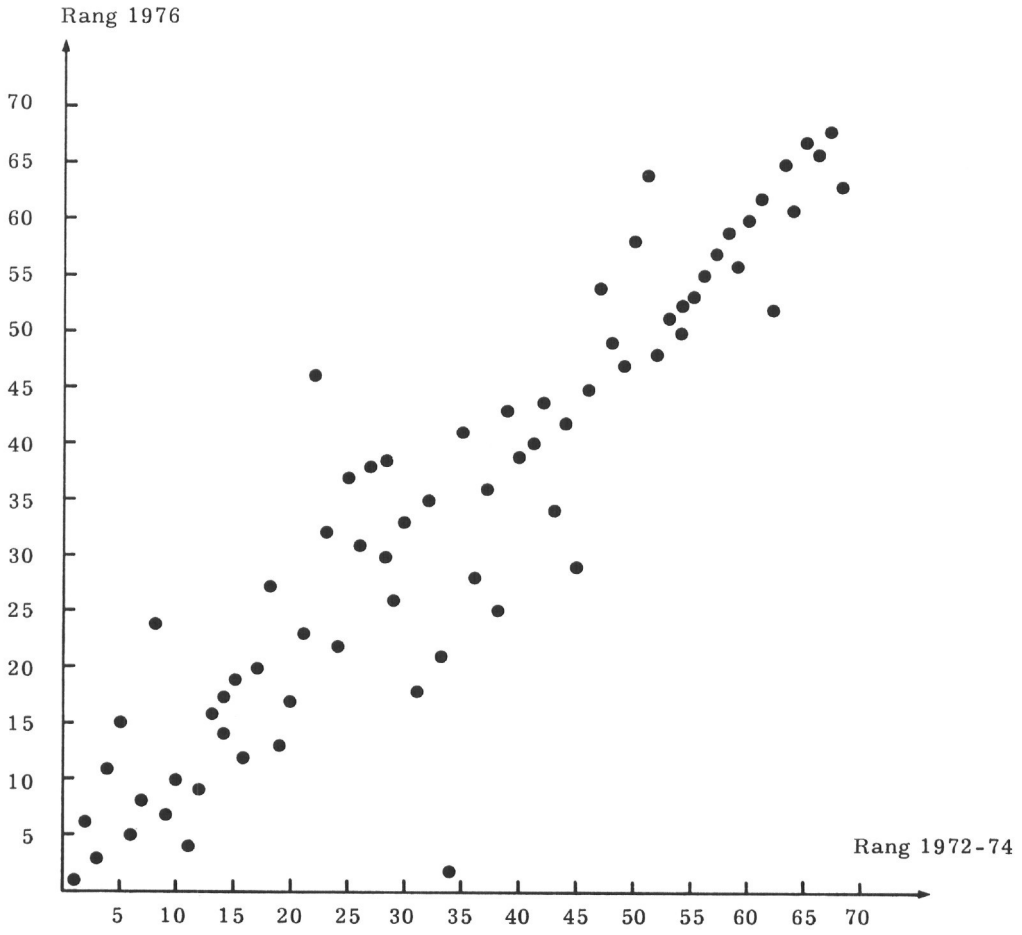
Klarest kan den relativt større stivhed i de sidste to års udvikling under rentemarginalloven illustreres som i figur V.2a og b. Her er ændringerne i pengeinstitutternes rangorden efter marginal i 1972-74 sammenlignet med ændringerne fra basisperioden 1972/74 til 1976. Der tegner sig et tydeligt billede af en fastlåsning af institutternes relative placering efter indførelsen af rentemarginalloven. Selv om de skadelige virkninger heraf på konkurrencesituationen ikke skal overdrives, når der er tale om et så kort åremål, opfatter udvalget disse tendenser som en, i alt fald på længere sigt, udslaggivende indvending mod regulering gennem de historiske basismarginaler.

Udover problemet med fastlåsning af de enkelte institutters indbyrdes position, ønsker udvalget at fremhæve de særlige problemer, som basismarginalerne giver sparekasserne.

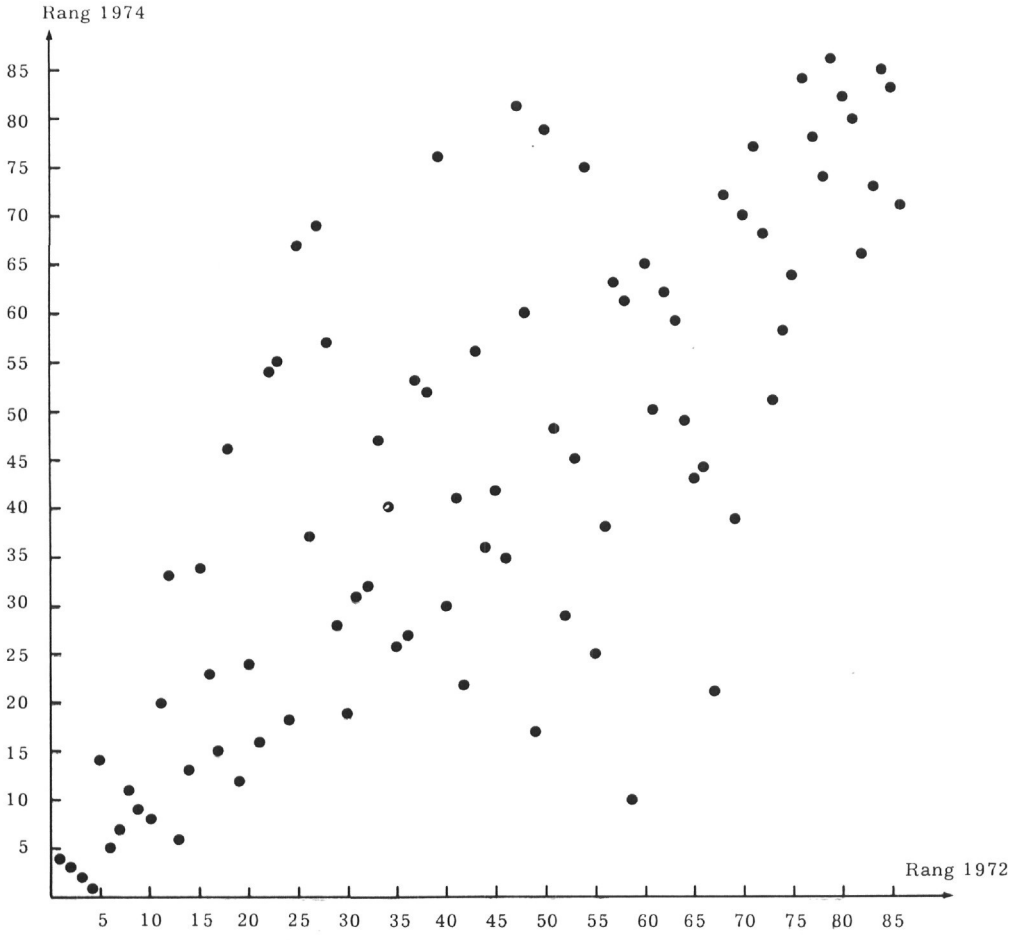
Figur V.2.a. Bankernes indbyrdes mobilitet (i) før rentemarginalloven.



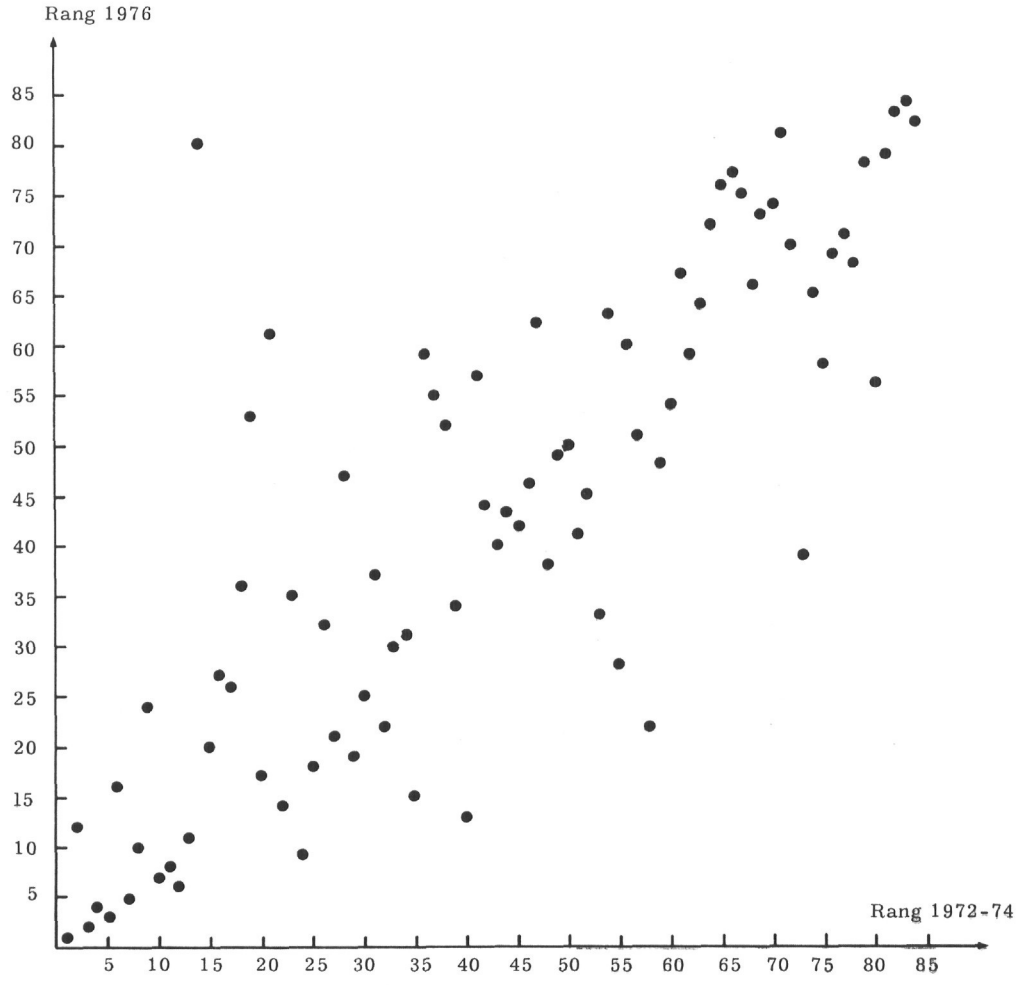
(ii) efter rentemarginalloven.



Figur V. 2 .b. Sparekassernes indbyrdes mobilitet (i) før rentemarginalloven.



(ii) efter rentemarginalloven.



Det vejede gennemsnit for de 45 største sparekassers basismarginal (svarende til 96 pct. af sparekassernes samlede indlån) er 5,64 pct., medens bankernes er 6,38 pct. Det fremgår endvidere af en af tilsynet med banker og sparekasser udarbejdet opgørelse, at 17 sparekasser, der tegner sig for 43,6 pct. af indlånene i de 45 største sparekasser, havde en basismarginal, der lå under 5,5 pct., og at 13 sparekasser med en markedsandel på 11,4 pct. havde en basismarginal på over 6 pct. Til sammenligning kan anføres, at 3 banker med en markedsandel på o,8 pct. har en basismarginal under 5,5 pct., medens 64 banker, der tegner 98,o pct. af bankernes samlede indlån, havde en basismarginal på over 6 pct.

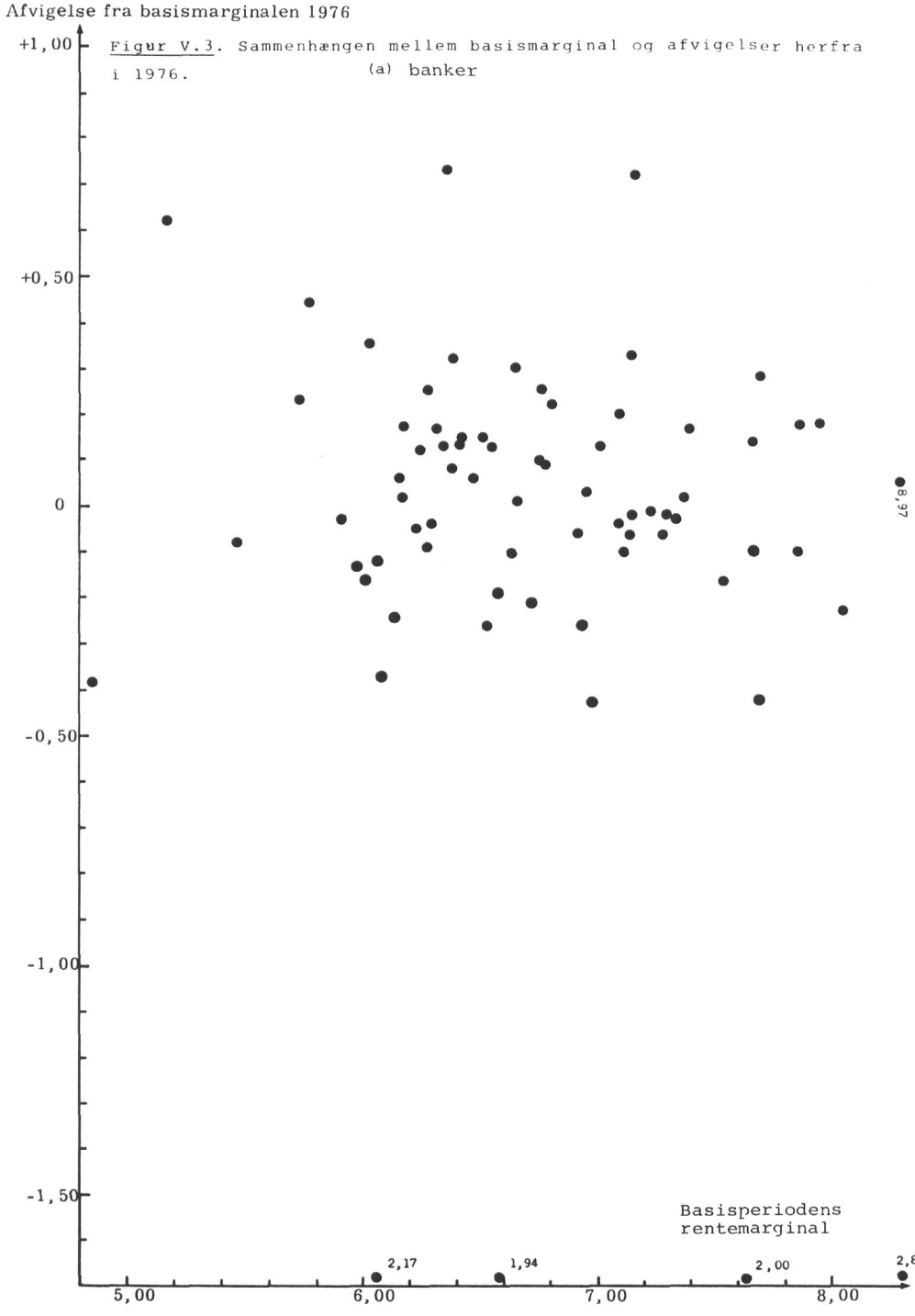
I de gældende regler for beregning af basisrentemarginalerne er der ikke taget hensyn til den nye bank- og sparekasselov, hvor der i motiverne til loven blev givet udtryk for, at sparekasserne skulle udgøre et konkurrencedygtigt alternativ til bankerne. De muligheder herfor, som bank- og sparekasseloven har givet sparekasserne i hænde, kunne selvsagt ikke udnyttes før lovens ikrafttræden den 1. januar 1975, og udnyttelsen måtte desuden også forudsætte en omstillingsproces i sparekasserne.

Den restriktion på sparekassernes indtjening, som rentemarginalloven på grund af bestemmelserne om beregningen af basisrentemarginalen har medført, må antages at have hæmmet omstillingsprocessen og de dertil knyttede investeringer i nye arbejdsområder.

Endelig kan der peges på, at der i sparekassernes basismarginal ikke er taget højde for den siden indførte indkomstskattepligt, og at sparekassernes egenkapitalkrav blev forhøjet fra 4 til 8 pct. ved bank- og sparekasselovens ikrafttræden.

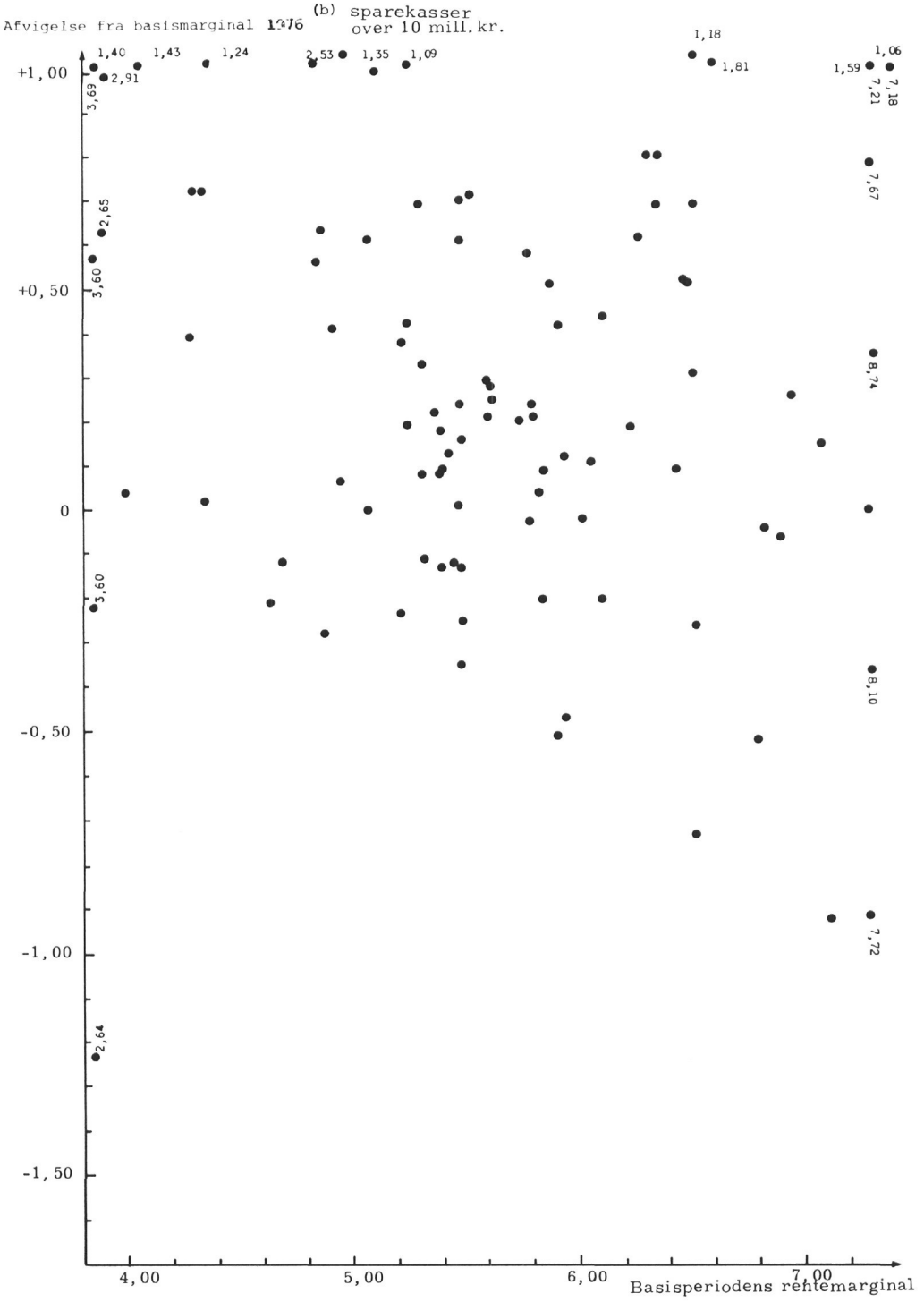
Tilsynet har nu ført kontrol med overholdelsen af rentemarginallovens bestemmelser i 8 kvartaler. Det fremgår af de kvartalsvise oversigter, jfr. kapitel IV, at rentemarginalloven for banker og sparekasser som helhed stort set har været overholdt i perioden. Denne opfyldelse af rentemarginallovens bestemmelser dækker over en forholdsvis stor spredning med hensyn til overholdelse.

Af figur V.3a og b, der omhandler regnskabsåret 1976 fremgår, at der hverken for banker eller for sparekasser er nogen klar sammenhæng imellem størrelsen af det enkelte pengeinstituts basismarginal og 1976-afvigelsen herfra. Et lignende billede fås, når andre helårlige observationsperioder end 1976 anvendes. Derimod er det procentvise antal sparekasser, der overskrider, bety-



Figur V.3. Sammenhængen mellem basismarginal og afvigelser herfra i 1976.

(a) banker


(b) sparekasser
over 10 mill. kr.
Afvigelse fra basismarginal 1976
+1,00
+0,50
0
-0,50
-1,00
-1,50
4,00
5,00
6,00
7,00
Basisperiodens rentemarginal
1,40
1,43
1,24
2,53
1,35
1,09
1,18
1,81
1,59
1,06
7,18
7,21
7,67
8,74
8,10
7,72
2,91
3,69
2,65
3,60
3,60
2,64

delig større end for bankernes vedkommende, hvilket måske kan henføres til de generelt lavere basismarginaler i de enkelte pengeinstitutter.

Man kan dog ikke umiddelbart gå ud fra, at pengeinstitutter med en lav basismarginal overskrider bestemmelser i videre omfang end pengeinstitutter med højere marginal, selv om de førstnævnte kan have større vanskeligheder ved at overholde lovens bestemmelser. Hertil kommer, at det kan være vanskeligt at styre rentemarginalen kvartalsvis på grund af blandt andet svingningerne i ind- og udlån omkring ultimo, jfr. afsnit 6.

3. Rentemarginalloven og bank- og sparekasselovens soliditetskrav.

I henhold til bank- og sparekasselovens § 21 er pengeinstitutterne forpligtede til at opretholde et bestemt forhold mellem egenkapital og forpligtelser. Egenkapitalen skal i henhold til loven udgøre mindst 8 pct. af de samlede gælds- og garantiforpligtelser. I

Under stigende aktivitet og dermed stigende forpligtelser må pengeinstitutternes egenkapital derfor forøges. Dette sker primært ved henlæggelser til reserverne fra det løbende overskud samt i bankerne ved nytegning af aktier og i sparekasserne ved nytegning af garantikapital. Hertil kommer, at egenkapitalkravet i henhold til den nye bank- og sparekasselov, som trådte i kraft den 1. januar 1975, kan opfyldes ved tilgang af ansvarlig indskudskapital. Ansvarlig indskudskapital adskiller sig fra andre indskud ved, at indskyderen er gået ind på at vige for alle øvrige kreditorer, således at disse i tilfælde af likvidation skal have fuld dækning, før de ansvarlige indskydere kan gøre krav på udlodning. Derimod skal de ansvarlige indskydere fyldestgøres fuldt ud, før der kan ske udlodning til aktionærer og garanter. Ansvarlig indskudskapital er normalt at betragte som fremmedkapital. Ved beregningen af egenkapitaldækningen efter bank- og sparekasselovens § 21 ligestilles ansvarlig indskudskapital imidlertid med egenkapital. I henhold til lovens § 22 kan ansvarlig indskudskapital dog kun medregnes ved opgørelsen efter § 21 med et beløb, der ikke overstiger 40 pct. af egenkapitalen.

Samtidig med introduktionen af den ansvarlige indskudskapital ved ændringen af bank- og sparekasseloven skete en forhøjelse af egenkapitalkravet for sparekasserne fra 4 pct. til 8 pct. Ved

udgangen af 1976 var bankernes egenkapitaldækning 9,1 pct. og sparekassernes 10,6 pct.

Såvel for banker og sparekasser er der en betydelig spredning i egenkapitalprocenterne. Spredningen er illustreret i nedenstående figur V.4a og b. Det fremgår, at egenkapitaldækningen varierer mellem 6 pct. og godt 18 pct. Spredningen omkring gennemsnittet er i øvrigt noget større for sparekassernes end for bankernes vedkommende. At et mindre antal pengeinstitutter i figuren, som baserer sig på situationen ultimo 1976, har en egenkapitaldækning på mindre end 8, skyldes for stort set alles vedkommende rent midlertidige forhold.

Pengeinstitutternes rentabilitet og dermed konsolideringsevne afhænger af en række generelle faktorer, hvoraf især skal nævnes:

Den realøkonomiske vækst og den heraf afledte stigning i efterspørgslen efter ind- og udlån.

Inflationsraten.

Renteniveau og rentestruktur og i forbindelse hermed rentemarginalen.

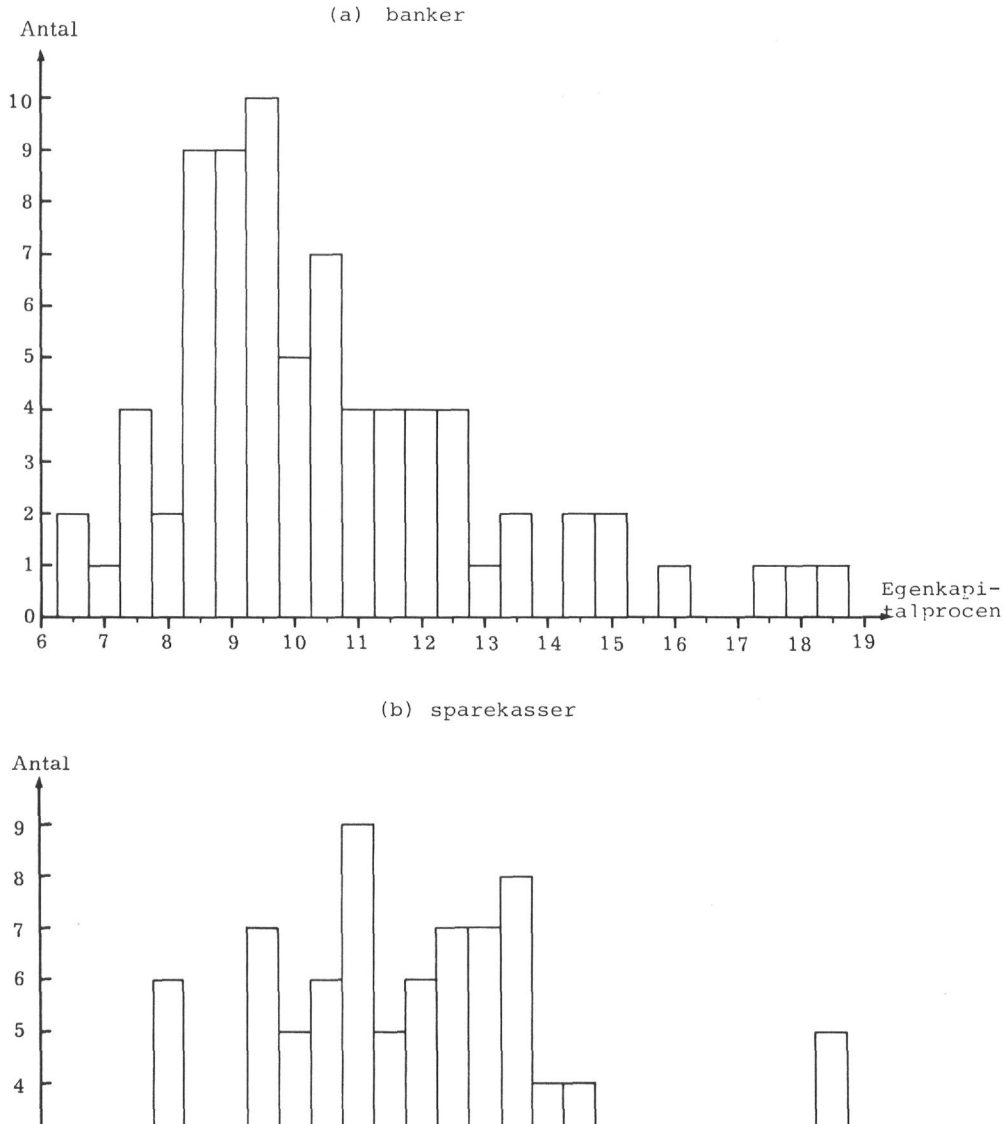
Pengeinstitutternes omkostningsudvikling.

Pengepolitiske forhold, herunder rente og likviditet samt pengepolitiske foranstaltninger, som kan påvirke forholdene mellem ind- og udlån.

Udover disse generelle faktorer, som påvirker hele pengeinstitutsektoren, udsættes det enkelte pengeinstitut for påvirkninger i rentabiliteten af omkostningsstrukturen, de konkurrencemæssige forhold, herunder dets geografiske placering, samt af sammensætningen af ind- og udlån. Endelig er i den givne situation udlånet i basisperioden for udlånsloftet samt rentemarginalen i basisperioden for rentemarginalloven af væsentlig betydning.

Som grundlag for at vurdere, hvorledes bankernes fremtidige indtjening og konsolideringsevne påvirkes ved ændring af forudsætningerne om udviklingen i en række bestemmende faktorer, har udvalget benyttet en konsekvensberegningsmodel, i hvilken der er foretaget fremskrivninger af resultat- og balanceudvikling i perioden 1977 til 1981. Modellen, der er opstillet i Den Danske Bankforening, tager udgangspunkt i bankernes samlede balance ultimo 1976. Modellen er nærmere beskrevet i bilag 1. En tilsvarende model for sparekasserne, udarbejdet efter de samme princip-

Figur V. 4. Fordeling af egenkapitalprocenten i banker og sparekasser ultimo 1976



per som bankmodellen, men tilpasset sparekassernes særlige forhold, er beskrevet i samme bilag.

På grundlag af modellerne er foretaget en række beregninger med sigte på at illustrere, hvorledes ændringer i en række forudsætninger påvirker pengeinstitutternes behov for at udvide aktiekapitalen, henholdsvis garantikapitalen eller den ansvarlige indskudskapital i perioden 1977 til 1981, såfremt den pr. ultimo 1976 gældende egenkapitalprocent skal opretholdes. Vedrørende de i beregningerne indgående egenkapitalprocenter henvises til bilag 1, side 163 og 167, hvoraf det fremgår, at de er opgjort på nettobasis, hvilket giver en egenkapitalprocent på 11,1 for bankerne og 11,7 for sparekasserne. Omregnet til bruttobasis svarer de til de ovenfor anførte egenkapitalprocenter ultimo 1976 på henholdsvis 9,1 og 10,6 pct.

Det i modellerne beregnede 'emissionsbehov' - det vil sige den nødvendige vækst i egenkapitalopbygning udover, hvad der kan finde sted ved henlæggelser - i fremskrivningsperioden sammenlignes herefter med de historiske tal for bankernes aktieemissioner med henblik på en belysning af, om en fastholdelse af rentemarginalloven kan skønnes forenelig med opfyldelse af egenkapitalkravet i bank- og sparekasseloven. Endelig drøftes afslutningsvis som baggrund for vurdering af modelresultaterne visse karakteristiske udviklingstendenser i pengeinstitutternes indtjening, blandt andet muligheden for udover at opfylde egenkapitalprocenten samtidig at opretholde et realt egenkapitalafkast svarende til afkastet i andre erhverv.

a) Modelberegninger.

Det skal indledningsvis understreges, at der må tages to afgørende forbehold ved vurdering af modelberegningerne. For det første gør beregningerne og de heri anvendte forudsætninger ikke krav på at afspejle udviklingen i de kommende år, hvilket allerede fremgår af, at den faktiske udvikling i 1977 på flere punkter nu kan forudses at ville afvige fra det forudsatte. De er alene at betragte som regneeksempler, der illustrerer udviklingen under skønsmæssigt valgte forudsætninger. For det andet indebærer det forhold, at modellen bygger på de samlede balancer, at de viser en gennemsnitlig udvikling. For de enkelte pengeinstitutter **kan** følsomheden for ændrede forudsætninger være anderledes, afhængig af deres særlige struktur, hvilket indebærer, at generelle kon-

klusioner ikke uden videre kan overføres til det enkelte pengeinstitut.

I den indledende basisberegning forudsættes følgende:

- Inflationsraten i årene 1977-1981 er konstant 8,0 pct.
- Rentestrukturen i perioden 1977-1981 er konstant og svarer omtrentligt til situationen ultimo 1976. Den korte rente er 15,50 pct. p.a., og den effektive fondsrente er 14,50 pct. p.a.
- Rentemarginalen udgør 6,38 pct. for bankerne og 5,63 for sparekasserne svarende til de gennemsnitlige rentemarginaler i basisperioden for de to sektorer.
- Lønomkostningerne stiger med en procent svarende til summen af den realøkonomiske vækst og inflationsraten.

Det samlede emissionsbehov bliver i basisberegningen for perioden 1977-1981 som helhed for banker 1,8 mia. kr. og for sparekasser 0,7 mia. kr., i alt 2,5 mia. kr. Dette kan ses i forhold til den nuværende egenkapital, der i bankerne udgør 10,5 mia. kr. og i sparekasserne 4,1 mia. kr. På passivsiden medfører den nævnte udvikling, at der sker en forøgelse af reservernes andel af egenkapitalen, for bankerne fra 51 pct. i 1976 til godt 60 pct. i 1981. De øvrige forskydninger i balancestrukturen fremgår af bilaget.

Med udgangspunkt i denne basisberegning er følsomheden af emissionsbehovet med hensyn til ændringer i inflationsrate, rentestruktur, rentemarginal og lønomkostninger analyseret. Resultatet fremgår af nedenstående tabel V.2.

Tabellen viser dels det akkumulerede emissionsbehov i perioden 1977-1981, dels ændringer i dette i forhold til basisberegningen. Tallene er vist for banker og sparekasser hver for sig samt for pengeinstitutterne i alt. Alternativerne er nævnt i tabellens hoved; i hvert af alternativerne er ændret på en af forudsætningerne, medens de øvrige forudsætninger er uændrede.

I alternativ 1 er forudsætningen om en konstant inflationsrate på 8 pct. ændret til en forudsætning om en lineært faldende inflationsrate fra de faktisk konstaterede 8,5 pct. i 1976 til 5,0 pct. i 1980 med efterfølgende stabilisering på sidstnævnte niveau. Det samlede emissionsbehov for pengeinstitutterne under ét sænkes herved med 1,6 mia.kr. fra 2,5 mia.kr. til 0,9 mia.kr. Forbedringen skal ses i sammenhæng

Tabel V.2: Resultater af simulationerne

Mill.kr.	Basiskørsel	Alternativ 1 Lineært faldende inflationsrate fra 8,5 til 5,o pct. p.a.	Alternativ 2 Direkte fondsrente lig den korte rente	Alternativ 3 Rentemarginal forhøjet med o,25 procentpoint	Alternativ 4 Lønomkostningerne vokser 1 procentpoint mindre end realvækst plus inflationsrate
Banker					
Akkumuleret "emissionsbehov" 1977-1981	1.778	6o6	596	962	1.416
Ændret akkumuleret "emissionsbehov" i forhold til basisberegning	-	-1.172	-1.182	- 816	- 362
Sparekasser					
Akkumuleret "emissionsbehov" 1977-1981	686	3o3	285	284	53o
Ændret akkumuleret "emissionsbehov" i forhold til basisberegning	-	- 383	- 4o1	- 4o2	- 156
Pengeinstitutter i alt					
Akkumuleret "emissionsbehov"	2.464	9o9	881	1.246	1.946
Ændret akkumuleret "emissionsbehov" i forhold til basisberegning	-	-1.555	-1.583	-1.218	- 518

med, at stigningen i indlånene og i væksten af omkostningerne modereres i forhold til basisberegningen således at egenkapitalforrentningen stiger, og det beløb, der står til rådighed for henlæggelser, forøges.

I alternativ 2 er konsolideringsevnens følsomhed over for ændringer i rentestrukturen belyst. Det forudsættes, at den effektive fondsrente er konstant og lig den korte rente. Forhøjelsen af fondsrenten med 1 pct. indebærer et fald i det akkumulerede emissionsbehov af samme størrelsesorden som faldet i inflationsraten under alternativ 1. Nedsættelsen af emissionsbehovet må ses i sammenhæng med den højere forrentning af fonds, som udgør en væsentlig og stigende del af de indtægtsgivende aktiver. Det må imidlertid bemærkes, at modstykket til en ændring af forholdet mellem den korte og den lange rente i fremskrivningsperioden er et fald i kursværdien af fondsbeholdningerne i udgangssituationen. Det er ikke i modellen muligt at tage hensyn til dette niveauskift. Til illustration af betydningen heraf kan det oplyses, at pengeinstitutternes kurstab pr. ultimo 1976, som følge af en forøgelse af den lange rente med 1 procentpoint, ville udgøre knap 1,2 mia.kr. Fastholdelse af egenkapitalprocenten i udgangssituationen ville i den givne situation fordre nyemissioner af samme omfang som dette kurstab.

I alternativ 3 forudsættes, at rentemarginalen forøges med 0,25 procentpoint i forhold til basismarginalen. Det fremgår, at pengeinstitutternes konsolideringsevne er særdeles følsom over for ændringer i rentemarginalen. Forøgelsen af rentemarginalen på 1/4 procentpoint indebærer en formindskelse af pengeinstitutternes samlede emissionsbehov på godt 1,2 mia.kr.

Endelig er i alternativ 4 forudsat, at lønnen vokser 1 procentpoint mindre end summen af realvæksten plus inflationsraten. Dette kan enten opfattes som resultat af lavere nominel lønstigningstakt eller af produktivitetsstigninger svarende til en vis nedgang i mængden af indsat arbejdskraft. For pengeinstitutterne under ét nedsættes emissionsbehovet herved med ca. 0,5 mia.kr.

Det skal generelt bemærkes, at modellen er opbygget således, at ændringer i modsat retning af de i alternativ 1-4 nævnte påvirker emissionsbehovet tilsvarende i denne retning. En stigning i inflationsraten, en stigning i lønomkostningerne ud over realvækst plus inflation eller en formindskelse af rentemarginalen vil således påvirke emissionsbehovet i opadgående

retning. En formindskelse af fondsrenten vil efter modellen forøge emissionsbehovet, medens virkningerne på kursværdien vil trække i modsat retning.

En sammenfatning af de foretagne beregninger kan foretages ved at søge opgjort, hvor store ændringer i henholdsvis inflationsraten, fondsrenten og lønstigningstakten, som vil være nødvendige for at opnå samme formindskelse af det akkumulerede emissionsbehov som 1/4 procentpoint's forhøjelse af rentemarginalen. En sådan forøgelse af rentemarginalen vil som nævnt for bankerne formindske emissionsbehovet med 816 mill.kr. Skulle denne formindskelse finde sted gennem et fald i inflationsraten, måtte det årlige fald i denne være på ca. 0,65 procentpoint. Skulle samme effekt opnås ved en reduktion af lønstigningstakten, måtte denne blive på ca. 2 1/4 procentpoint. Ser man bort fra den direkte effekt på kursværdien, skulle fondsrenten tilsvarende forhøjes med 0,7 procentpoint. Betragtes resultaterne for sparekasserne kan det konstateres, at følsomheden over for ændringer i rentemarginalen her synes noget større, hvilket indebærer, at der skal noget større ændringer til i de øvrige forudsætninger, før der kan opnås en effekt svarende til ændringen af rentemarginalen.

b) Vurdering af emissionsbehovets størrelse.

Der knytter sig megen usikkerhed til en vurdering af, i hvilken udstrækning dækningen af de beregnede emissionsbehovs størrelse kan skønnes realistiske, vurderet i historisk perspektiv. Dette gælder først og fremmest sparekasserne, som indtil bank- og sparekasseloven kun havde mulighed for at skaffe sig egenkapital fra årlige henlæggelser samt fra tegning af garantikapital. Tegning af ansvarlig indskudskapital er som nævnt først påbegyndt efter 1. januar 1975.

På denne baggrund kan der være behov for alene at foretage vurderingen på grundlag af bankernes tal. Bankernes faktiske emissioner i forhold til de årlige ændringer i egenkapitalen har i den sidste halve snes år varieret ganske kraftigt fra år til år. For perioden som gennemsnit har emissionerne tegnet sig for godt 35 pct. af væksten i egenkapitalen. Til sammenligning hermed kan anføres, at emissionsbehovets andel af den nødvendige egenkapitalvækst for bankerne er 26 pct. i basisberegningen, 11 pct. i alternativ 1, 9 pct. i alternativ 2, 14 pct. i alter-

nativ 3 og 21 pet. i alternativ 4.

I ingen af beregningseksemplerne synes der således at være problemer for pengeinstitutterne med at opfylde bank- og sparekasselovens egenkapitalkrav. Dette må imidlertid ses i lyset af, at der i de nævnte alternativer er sket en ændring af forudsætningerne, som medfører et fald i emissionsbehovet. Modsat rettede ændringer af beregningsforudsætningerne ville således fremkalde et forøget emissionsbehov i forhold til de nævnte 26 pct. i basisberegningen. Hertil kommer, at de enkelte pengeinstitutters behov og muligheder for at forøge egenkapitalen ved aktieemission, tegning af garantikapital eller tegning af ansvarlig indskudskapital er klart forskellige.

Såfremt der skete sådanne ændringer i forudsætningerne, at emissionsbehovets andel af den nødvendige egenkapitalvækst kom til at stige væsentligt stærkere end i den historiske periode, ville det kunne lede til vanskeligheder for pengeinstitutsektoren i almindelighed og for visse pengeinstitutter i særdeleshed. Tilførsel af ny egenkapital kan få et sådant omfang, at det i væsentlig grad mindsker investorernes lyst til at placere midler i de pågældende aktiver. Af faktorer, som påvirker aktieinvestorers incitament til at købe givne aktier, kan nævnes udbytteprocent, aktiernes indre værdi, samt porteføljehensyn, d.v.s. et ønske om at bevare nogenlunde stabile proportioner mellem forskellige typer af værdipapirer. Det er bankernes erfaring, at ikke mindst det sidste hensyn spiller en betydelig rolle for investorerne. Dette synspunkt taler for, at nyemissioner af bankaktier ikke over længere perioder uden kurstrykkende virkning kan finde sted i et hurtigere tempo end andre aktier. Vigtigheden af dette synspunkt understreges af, at bankernes andel af de samlede nyemissioner af aktier på hovedbørsen på Københavns Fondsbørs allerede i en periode har været stærkt stigende. Bankaktiernes andel af de samlede emissioner incl. medarbejderaktier på hovedbørsen voksede således fra knap 1/3 i 1971 til langt over halvdelen i 1975 og 1976. Til sammenligning kan nævnes, at den nominelle værdi af bankaktierne ultimo 1976 udgjorde ca. 37 pct. af den nominelle værdi af samtlige de på hovedbørsen noterede selskaber. En fortsættelse af aktieemissionernes andel af det samlede egenkapitalkrav på et gennemsnitligt niveau svarende til det historiske for de sidste halve snes år udgør derfor antagelig en overgrænse for, hvor store emissioner der kan foretages,

uden at aktiekurserne trykkes mærkbart.

Efter indførelsen af muligheden for dækning af egenkapitalkravet ved tegning af ansvarlig indskudskapital er denne blevet anvendt i en række pengeinstitutter, herunder især en række store banker og sparekasser. I de ovenfor anførte modelberegninger er der ikke taget hensyn til, om betingelserne i bank- og sparekasselovens § 22, stk. 3, efter hvilken ansvarlig indskudskapital kun kan medregnes ved opgørelsen efter § 21 med et beløb på op til 40 pct. af egenkapitalen, er opfyldt. For visse institutter har man allerede tegnet ansvarlig indskudskapital, svarende til over 40 pct. af egenkapitalen, mens man i andre, bl.a. nogle af de største pengeinstitutter har en andel på op mod 25-30 pct. i ansvarlig indskudskapital. For disse pengeinstitutter indebærer dette en klar begrænsning i de fremtidige muligheder for at dække egenkapitalkravet ved tegning af ansvarlig indskudskapital.

Mens det generelt set må antages, at sådanne forudsætninger, som skulle fremkalde en konflikt mellem rentemarginalloven og bank- og sparekasselovens § 21, forekommer ret usandsynlige, viser spredningen såvel i egenkapitalprocenterne i udgangsfasen som i mulighederne for tegning af ansvarlig indskudskapital, at der ikke kan ses bort fra en sådan konflikt for enkelte pengeinstitutter.

Udover at illustrere en potentiel konfliktmulighed under rentemarginalloven for pengeinstitutternes mulighed for at opfylde egenkapitalkravet viser beregningerne, at pengeinstitutternes rentabilitet og konsolideringsevne i væsentlig grad afhænger af faktorer, hvis værdi bestemmes uden for banksystemet. Dette indebærer, at der kan være nogen betænkelighed forbundet med at fastlåse rentemarginalen, samtidig med at de øvrige faktorer frit kan indvirke på rentabiliteten. Svingningerne i indtjeningen kan få en tendens til at blive større, når rentemarginalen er fastlåst. Dette understreger rentemarginallovens begrænsninger som reguleringsinstrument for pengeinstitutternes indtjening.

c) Pengeinstitutternes reaktion ved eventuel konflikt mellem rentemarginalbegrænsning og bank- og sparekasselovens egenkapitalkrav.

En afgørende forudsætning for beregningerne i modellerne er for bankernes vedkommende, at de vil reagere på vanskelighederne ved at opfylde bank- og sparekasselovens § 21 ved at foretage

nyemissioner af aktier eller ved tegning af ansvarlig indskudskapital, medens udbyttet i procent af egenkapitalen, bortset fra ekstraordinære forhold, holdes konstant på de historisk gældende 4,8 pct. Dette sker blandt andet ud fra det grundlæggende synspunkt, at kapital, investeret i den finansielle sektor, på langt sigt må give samme realafkast af den investerede kapital som i andre sektorer. Afkastet behøver naturligvis ikke at være konstant, for at dette kan være tilfældet, idet erhvervslivets realafkast løbende påvirkes af den almindelige konjunkturudvikling. Forudsætningen om en konstant vækstrate i fremskrivningsperioden gør det imidlertid nærliggende i beregningerne at operere med en konstant udbytteprocent.

En anden reaktion på vanskeligheder ved at opfylde egenkapitalkravet ud af det løbende overskud er at gennemføre reduktion af omkostningerne ved bortskæring af ydelser, der ikke er rentable, blandt andet på grund af et stort "gratis-element". Som det nærmere diskuteres i afsnit 5 nedenfor, indebærer blandt andet den nuværende rentemarginallov kombineret med pris- og avanceloven, at der er snævre grænser for, i hvilken udstrækning det er muligt at anvende denne løsning.

Med hensyn til muligheden for at nedsætte kravet til bankkapitalens realafkast vil det udover de ovenfor anførte bemærkninger være af væsentlig betydning for vurderingen, hvilke generelle tendenser der karakteriserer pengeinstitutternes indtjening.

Pengeinstitutterne adskiller sig fra andre erhverv især ved, at egenkapitalen i betydelig udstrækning er placeret i finansielle aktiver, og at indkomsten kun følger inflationstakten i samme udstrækning, som renteindtægterne er variable, og renten fuldt ud tilpasser sig ændringer i inflationsraten. Herudover er det et særpræg, at der - som ovenfor beskrevet - gælder specifikke forskrifter for egenkapitalens andel af gælds- og garantiforpligtelserne.

Disse forhold påvirker pengeinstitutternes muligheder for at give produktionsfaktorerne samme realafkast som i de øvrige erhverv. Vanskelighederne herved er mest åbenbare i perioder med stigende inflationsrate. Problemstillingen kan illustreres på følgende måde:

Pengeinstitutsektoren vil i teorien under bestemte sæt af forudsætninger kunne bevare et realt egenkapitalafkast af en vis størrelse, uanset bevægelserne i inflationsraten. Et sæt af forudsætninger kunne være:

- at den nominelle rente fuldt ud tilpasser sig inflationsraten, det vil sige at realrenten er konstant
- at samtlige midler i pengeinstitutterne er placeret i aktiver med variabel rente
- at pengeinstitutternes omkostninger ikke overstiger en fast procent af de indtægtsgivende aktiver, samt
- at pengeinstitutterne ikke betaler skat.

Såfremt blot én af disse forudsætninger ikke er opfyldt, vil for eksempel stigninger i inflationsraten som hovedregel indebære, at det reale egenkapitalafkast ikke kan opretholdes, uden at der sker en forhøjelse af rentemarginalen.

Den første forudsætning er næppe holdbar, ligesom den tredie forudsætning vedrørende udviklingen i pengeinstitutternes omkostninger allerede er svær at realisere. De tekniske fornyelser, herunder overgangen til on-line, som foregår i disse år, bidrager isoleret set til en forøget mulighed for produktivitetsstigninger, men modsvares i betydelig grad af forøgede aktiviteter på andre områder i institutterne. Forudsætningen om, at samtlige midler er placeret til variabel rente, og at pengeinstitutterne ikke betaler skat, er åbenlyst urealistiske.

Det må derfor konkluderes, at pengeinstitutterne næppe kan opretholde et givet realt egenkapitalafkast under stigende inflation uden en forhøjelse af rentemarginalen. Omvendt vil en fastholdelse af rentemarginalen trække i retning af, at der under stigende inflation vil være en tendens til fald i det reale egenkapitalafkast. Til gengæld skulle en aftagende inflationstakt indebære en mulighed for stigning i det reale afkast trods fastholdelse af rentemarginalen.

4. Virkninger af forskellig vækst i udlån og indlån. (Indlånsoverskudsproblemet)

Alle de. beregningseksempler, som er gennemgået i ovenstående afsnit 3, hviler på en forudsætning om, at indlånene hvert år vokser noget hurtigere end udlånene. Denne beregningsforudsætning er valgt ud fra en antagelse om, at Danmarks eksterne finansieringsbehov endnu i nogle år vil nødvendiggøre, at pengepolitikken holdes stram, hvilket indebærer, at der lægges en grænse for væksten i udlånene. Afhængigt af, hvilket forhold der i fremtiden kommer til at bestå mellem pengeinstitutternes udlånsrente og renteniveauet på obligationsmarkedet, vil dette med fastholdt rentemarginal kunne påvirke indtjeningen i pengeinstitutterne. Samtidig vil indtjeningens følsomhed over for diskontoændringer i en situation med indlånsoverskud kunne svække nationalbankens muligheder for at føre en fleksibel diskontopolitik, jfr. kapitel VI.

Den forskellige udvikling i indlån og udlån fra basisperioden for rentemarginalloven til de 2 første år af lovens eksistens er illustreret i nedenstående tabel V.3.

I tabellen er for årene 1972-76 vist udlånene som procent af indlånene for samtlige pengeinstitutter med en balance (ultimo 1975) på over 50 mill. kr. For såvel banker som sparekasser er vist udviklingen inden for de forskellige størrelsesgrupper. Der er beregnet en gennemsnitsprocent for såvel basisperioden som for de 2 første år af lovens funktionsperiode. Det fremgår for alle størrelsesgrupper, at der har været et markant fald i udlånsprocenten fra lovens basisperiode til dens funktionsperiode. Beregnet på gennemsnittet er faldet større for banker end for sparekasser og størst i de største banker. Den generelle tendens til fald i procenterne, afspejlende et stigende indlånsoverskud, er imidlertid klar for alle typer af pengeinstitutter.

Det fremgår tillige af de i tabellen anførte maksimums- og minimumsprocenter i de enkelte år, at der er betydelig spredning omkring gennemsnitstallene. Dette forhold er pr. ultimo 1976 yderligere belyst i nedenstående figur V. 5a og b, der viser fordelingen af udlånsprocenterne for henholdsvis banker og sparekasser.

Ser man bort fra de få pengeinstitutter, hvor forholdet mellem udlån og indlån er præget af ekstraordinære forhold, viser det sig, at udlånsprocenterne for såvel banker som sparekasser

Tabel V.3. Forholdet mellem udlån og indlån 1972-1976 (pct.)

		1972	1973	1974	Gennem-snit 1972-74	1975	1976	Gennem-snit 1975-76
Banker	Gruppe 1[1]	89,7	89,6	92,3	9o,5	77,7	66,4	72,1
	Gruppe 2	9o,6	9o,1	88,3	89,7	78,7	72,8	75,8
	Gruppe 3	91,o	89,9	93,o	91,3	85,3	77,8	81,6
I alt		9o,o	89,8	91,4	9o,4	78,6	68,8	73,7
Sparekasser	Gruppe 1[1]	83,9	86,6	86,4	85,6	79,9	76,2	78,1
	Gruppe 2	82,2	85,4	86,5	84,7	79,1	77,9	78,5
	Gruppe 3	82,3	86,3	87,o	85,2	79,6	77,7	78,7
I alt		83,3	86,3	86,5	85,4	79,6	76,8	78,2
Banker og Sparekasser i alt		87,7	88,6	89,8	88,7	78,9	71,3	75,1
Banker max.[2]		127,2	114,7	13o,4		113,3	98,4	
- min.[3]		71,1	7o,5	67,5		61,9	55,8	
Sparekasser max.		98,8	11o,8	117,8		113,2	1o8,1	
- min.		7o,8	61,o	54,o		56,6	65,7	

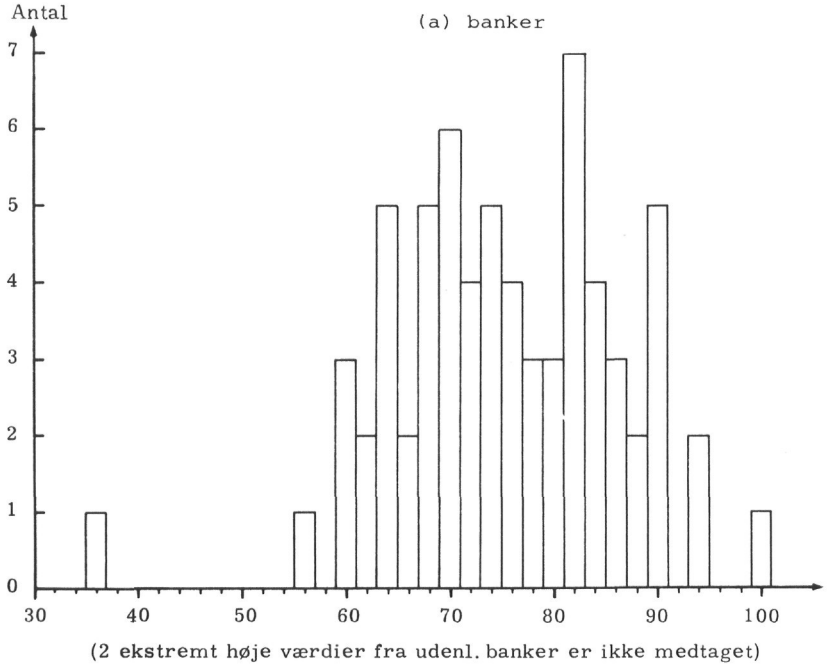
1) Gruppe 1 omfatter i det store og hele de landsdækkende pengeinstitutter, medens gruppe 2 dækker regionale samt større lokale pengeinstitutter. Gruppe 3 omfatter større og mindre lokale pengeinstitutter.

2) Excl. nyetablerede og udenlandsk ejede pengeinstitutter.

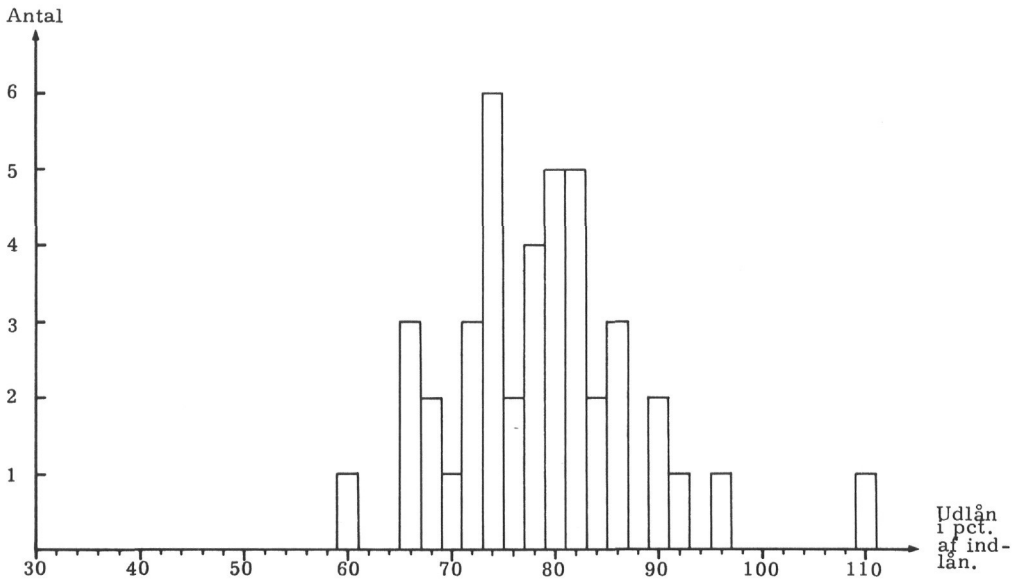
3) Excl. Danske Andelskassers Bank.

Anm.: Oversigten omfatter pengeinstitutter med en balance på over 50 mill.kr.

Figur V.5. Fordeling af udlånsprocenter (udlån i pct. af samlede indlån) i pengeinstitutterne ultimo 1976.



(2 ekstremt høje værdier fra udenl. banker er ikke medtaget)



er forholdsvis jævnt fordelt mellem ca. 60 og ca. 90.

Bag faldet i forholdet mellem indlån og udlån fra basisperiode til funktionsperiode ligger en række faktorer, blandt hvilke især skal fremhæves det for pengeinstitutterne siden 1970 gældende udlånsloft, som periodevis har virket klart begrænsende på bankers og sparekassers muligheder for at ekspandere udlånsporteføljerne. Hertil kommer virkningerne af den generelle økonomiske afmatning og det hermed forbundne fald i den samlede låneefterspørgsel, som gjorde sig stærkt gældende i perioden fra årsskiftet 1974/75 til foråret 1976, men som siden er afløst af fornyet vækst i udlånsefterspørgslen. Endelig kan peges på virkningerne af den stedfundne vækst i den private sektors opsparingstilbøjelighed. Ser man imidlertid på rentemarginallovens basisperiode og funktionsperiode under ét, er udlånsloftet fra begyndelsen af 1972 til midten af 1977 forhøjet med ca. 44 pct., medens de faktiske udlån som følge af stigende udnyttelsesgrad af de bevilgede kreditter er forøget med knap 70 pct. Indlånene er i samme tidsrum vokset med 113 pct., hvilket har ført til en vækst i bankers og sparekassers samlede indlånsoverskud på omkring 26 mia. kr., nemlig fra knap 4,3 mia. primo 1972 til 30,5 mia. kr. medio 1977. Indlånene er således i den betragtede periode på 5½ år under ét vokset væsentligt kraftigere end udlånene, idet denne tendens dog har været mest udpræget i perioden fra anden halvdel af 1974 til første halvdel af 1976. Resultatet heraf er, som illustreret i tabellen, at der i dag hos pengeinstitutterne består et noget andet forhold mellem indlån og udlån end i rentemarginallovens basisperiode.

Med konstant rentemarginal og konstant renteniveau betinger en sådan udvikling ikke i sig selv noget fald i nettorenteindtægterne. Afgørende er imidlertid i denne sammenhæng, om afkastet af fondsbeholdningerne, hvor størstedelen af pengeinstitutternes indlånsoverskud vil være placeret, er lige så højt som afkast af udlånene. I perioder, hvor fondsrenten af marginale placeringer på obligationsmarkedet er højere end udlånsrenten, påvirkes indtjeningen positivt. Er obligationsrenten derimod lavere end udlånsrenten, indebærer beskæringen af placeringsalternativerne et tab for pengeinstitutterne.

Kombineres en stigning i indlånsoverskuddet med en stigning i renteniveauet i forbindelse med en skærpelse af nationalbankens rentepolitik, som det eksempelvis skete i 1976, vil tendensen til tab blive accentueret. Det kan således nævnes, at hvert points

forhøjelse af diskontoen med påfølgende (parallelle) forhøjelser af pengeinstitutternes ind- og udlånsrentesatser i en situation med et indlånsoverskud hos banker og sparekasser på de nævnte godt 30 mia. kr. indebærer et fald i nettorenteindtægterne på ca. 300 mill. kr. på årsbasis, heraf ca. 220 mill. kr. hos bankerne og ca. 80 mill. kr. hos sparekasserne. Det kan tilføjes, at der er sket en mærkbar stigning i nationalbankens diskonto og renteniveauet i øvrigt fra rentemarginallovens basisperiode til lovens funktionsperiode, hvorved der både i kraft af den forskellige udvikling i ind- og udlån og i kraft af forhøjelserne i renteniveauet er sket betydelige ændringer i indtjeningsforholdende i forhold til basisperioden.

De anførte tal illustrerer således, at der som følge af det akkumulerede indlånsoverskud må være mulighed for at tilpasse rentemarginalen til ændringer i diskontoen, såfremt pengeinstitutternes indtjening ikke skal påvirkes for kraftigt af svingninger i renteniveauet. Som det nærmere vil blive drøftet i kapitel VI, kan dette forhold, såfremt rentemarginalen fastholdes, indebære en indskrænkning af nationalbankens rentepolitiske spillerum, ikke mindst for så vidt angår mulighederne for at føre en fleksibel diskontopolitik.

5. Pengeinstitutternes prisfastsættelse i betalingsformidling og øvrige serviceopgaver.

Pengeinstitutternes opgave kan opdeles i kreditformidling, omfattende indlånsmodtagelse, udlånsvirksomhed og garantistillelse samt placering af fonds, betalingsformidling og øvrige serviceopgaver. Det er et iøjnefaldende træk ved pengeinstitutternes virksomhed her i landet, men også i flere andre lande, at omkostningerne ved betalingsformidlingen og til dels ved andre serviceopgaver enten slet ikke prissættes over for kunderne - dette gælder navnlig for benyttelsen af checks - eller prissættes så lavt, at der er tale om et betydeligt subsidieelement med deraf følgende tendenser til overforbrug.

Fra et samfundsøkonomisk synspunkt ville det være ønskeligt, om denne subsidiering af brugerne af betalingsformidlingen på bekostning af indlåns- og udlånskunderne kunne blive afsvækket gengem en bevægelse i retning af en renteberegning og prissættelse, hvorefter (1) rentemarginalen sammen med nettorenteindtægter af

1) Se især omtalen af Norge og UK i kapitel III.

korrespondentmellemværender og renter af fonds dækkede de nødvendige omkostninger ved kreditformidlingen, medens (2) afgifter på checks, PBC-anvendelse m.m. dækkede omkostningerne i betalingsformidlingen. Herved ville ind- og udlånskunderne få, hhv. betale, en rente, der i højere grad svarede til værdien af disse kundeforhold for pengeinstitutterne samtidig med, at brugerne af betalingsformidlingen gennem opkrævning af en betaling, der har sammenhæng med omfanget af deres brug af denne, ville blive tilskyndet til at økonomisere. Den omstændighed, at kredsen af indlåns- og udlånskunder i betydelig grad er sammenfaldende med dem, der anvender pengeinstitutterne som hovedled i betalingsformidlingen, svækker ikke argumenterne for den nævnte omlægning.

Som et yderligere argument for ønskeligheden af en omlægning af pengeinstitutternes indtjening gennem forhøjelse af takster for betalingsformidling og andre serviceydelser, der til dels modsvares af en sammenpresning af rentemarginalen, må det i øvrigt anføres, at en sådan omlægning også har en skattepolitisk motivering. Medens pengeinstitutternes gratisydelser i følge sagens natur er skattefri for modtageren, inddrages renteindtægten, respektive fradrages renteudgiften, i modtagerens skattepligtige indkomst. Denne manglende neutralitet i skattesystemet svækker den privatøkonomiske interesse hos pengeinstitutternes kunder i den nævnte omlægning, men den øger samtidig den almindelige samfundsinteresse i at bringe den nuværende forvridning i beskatningsgrundlaget til ophør.

Rentemarginalloven virker reelt dæmpende på en sådan omlægning. Godkendelse af gebyrers fastsættelse m.v., herunder for eksempel en checkafgift, hører under monopoltilsynets beføjelser som tilsynsmyndighed i henhold til pris- og avancelovgivningen, jfr. beskrivelse i kapitel II ovenfor. Monopoltilsynet har i henhold til pris- og avancelovens § 3 fastsat indberetningspligt for pengeinstitutterne for gebyrforhøjelser og har samtidigt fra de tre største banker fået tilsagn om, at de indtil videre kun vil foretage gebyrforhøjelser begrundet i omkostningsstigninger. Hvis et eller flere pengeinstitutter henvender sig til monopoltilsynet som led i en omlægning for at få godkendt højere gebyrer eller andre takster som led i den ovenfor nævnte omlægning, kan der næppe ventes nogen imødekommende holdning hertil. En sådan omlægning måtte nemlig, medmindre den snævert begrænsede sig til stigningen i pengeinstitutternes nødvendige omkostninger ved de

pågældende ydelser - og derved var afskåret fra at rette op på skævheden i prissætningen i udgangssituationen - forventes at øge pengeinstitutternes indtjening i forhold til andre erhverv, hvilket der ikke ud fra pris- og avancelovens indkomstpolitiske sigte kunne argumenteres for. Modstykket til en forhøjelse af indtjeningen gennem højere gebyrer m.v. ville være en lavere rentemarginal, men der savnes beføjelse i rentemarginalloven til at gå ind i overvejelser om nedsættelsen af de individuelle rentemarginaler. Ved denne fragmentering af lovgivningen, der danner baggrunden for pengeinstitutternes rente- og prisfastsættelse, forhindres en samfundsøkonomisk ønskelig omlægning af prisfastsættelsen.

Det ville imidlertid være urimeligt at give rentemarginalloven hele skylden for den nuværende skævhed. Den ovenfor beskrevede prispolitik er opstået inden rentemarginallovens vedtagelse gennem en længere periode, hvorunder indlånsrenteaftalen var gældende, hvilken aftale afskar pengeinstitutterne fra at konkurrere på indlånsrenterne, hvorfor de koncentrerede en væsentlig del af den indbyrdes konkurrence om indlånskunderne omkring et stærkt stigende udbud af overvejende gratis serviceydelser centreret omkring betalingsformidlingen. Af betydningen herfor var ligeledes pengeinstitutternes ønske om at give ordningerne et omfang, så stordriftsfordelene i betalingsformidlingen kunne opnås. På baggrund af den længe indarbejdede tradition for billige serviceydelser er det ingenlunde givet, at en ophævelse af rentemarginalloven og af tvedelingen af reguleringen vil være tilstrækkelig til at give et afgørende stød i retning af en omlægning af prissætningen i omkostningsbestemt retning. Udvalget diskuterer kort i kapitel VII, hvilke tilskyndelser hertil der kunne underbygge virkningerne efter en eventuel ophævelse af rentemarginalloven. Når udvalget trods alt mener, at rentemarginalloven spiller en ikke uvæsentlig rolle som hæmsko på omlægningen, skyldes det dels, at nogle pengeinstitutter allerede gennem henvendelser til tilsynsmyndighederne har vist deres interesse i en mere realistisk prissætning, dels det indtryk, at pengeinstitutterne i stigende grad i de kommende år vil komme til at se den nævnte omlægning som hovedmuligheden for at holde igen på omkostningerne, et synspunkt, der i de sidste 15-20 år har været mindre udbredt, end det er nu.

Der har ikke for udvalget foreligget oplysninger, der har givet muligheder for at vurdere størrelsen af de forvridninger i ressourceanvendelsen, som subsidieringen af pengeinstitutternes betalingsformidling og andre serviceydelser indebærer. Hertil kommer, at der i vurderingen af den prisforhøjelse, som serviceydelserne kan bære, også indgår andre momenter end pengeinstitutternes egne omkostninger. Samfundet har utvivlsomt en betydelig interesse i, at en stor del af betalingerne i den danske økonomi foregår gennem pengeinstitutterne. Der er også omkostninger forbundet med betalinger i andre former - sedler og mønt og postgiro - som til dels er umulige at prissætte, men som på den anden side sætter en overgrænse for den samfundsmæssigt ønskelige forhøjelse af bankers og sparekassers takster. Der må tilstræbes en rimelig balance, som i nogen udstrækning kan bidrage til at begrænse ressourceforbruget i banker og sparekasser. En forudsætning for, at en sådan omlægning kan foretages er, at der er foretaget en undersøgelse af omkostningerne ved betalingsformidling i forskellige former.[2)]

6. Anvendelse af ultimotal for ind- og udlån i rentemarginalloven.

En iøjnefaldende teknisk svaghed ved rentemarginalopgørelsen er anvendelse af ultimotal i nævneren for henholdsvis beregning af den gennemsnitlige ud- og indlånsrente. Tælleren i brøken, d.v.s. renteindtægterne dannes som et resultat af en renteberegning, der foretages dag for dag, mens nævneren dannes af saldoen for de samlede ind- og udlån ultimo hver måned, altså tal for en enkelt dag, der nødvendigvis udviser langt større tilfældige udsving end observationer baseret på gennemsnit for en måned. Denne opgørelsesmetode kan forårsage en betydelig ændring i rentemarginalen, herunder en konstateret overskridelse, uden at der derved ligger en merindtjening bagved overskridelsen. Opgørelsesmåden gør det vanskeligere for pengeinstitutterne at tilrettelægge deres dispositioner, således at lovens krav om rentemarginalen opfyldes. Det må forekomme betænkeligt at basere kontrollen med pengeinstitutternes rentefastsættelse på en opgørelsesmåde, der selv med veludviklede styringsmetoder i et moderne pengeinstitut indeholder et ikke ubetydeligt tilfældigt element.

Udsvingene i ultimosaldoen for ind- og udlån er forstærket

2) Som mønster for en sådan undersøgelse kan udvalget eksempelvis pege på en norsk undersøgelse, resumeret i A. Fidjestøl, "Kostnadene i betalingsformidlingen", Norges Bank Kvartalsskrift 1977, pp. 39-47.

væsentligt i slutningen af 1975 og fremefter i forhold til udsvingene i basisperioden på grund af ændrede betalingsmønstre/terminer som følge af den indførte automatik ved betalingsoverførsler. Dette betyder, at ultimogennemsnittet i funktionsperioden efter alt at dømme afviger mere fra dag-til-dag gennemsnittet, end det var tilfældet i basisperioden.

Det er en nærliggende tanke at ændre opgørelsen af rentemarginalen for herved at eliminere de udsving, der er forårsaget af svingningerne i ind- og udlånssaldiene omkring ultimo. Man må dog i så fald bryde med det princip, at opgørelsesmetoden for henholdsvis basisperioden og funktionsperioden er fuldt sammenlignelige.

Danmarks Statistik har siden april kvartal 1976 indsamlet oplysninger om den effektive rente i pengeinstitutterne, baseret på dag-til-dag gennemsnit. Tilsynet har til analysebrug haft adgang til de enkelte indberetninger og foretaget en udregning af I
rentemarginalen for ind- og udlån på basis af daglige saldi. Resultatet af ovennævnte analyse fremgår af tabel V.4 a og b. I

Tabellen gengiver forskellen imellem anvendelse af ultimogennemsnittet og dag-til-dag gennemsnittet ved udregningen af den kvartalsvise marginal i de tre sidste kvartaler i 1976 og 1. kvartal 1977. Der er eksempelvis for april kvartal 1976 7 banker og 11 sparekasser, der ville have haft en rentemarginal på 0,00 - 0,10% højere end den, de havde ved anvendelse af ultimogennemsnittet. Man kan også sige det på den måde, at for de pengeinstitutter, som har en positiv afvigelse, ville det være en ulempe at anvende dag-til-dag gennemsnittet i forhold til ultimogennemsnittet. For de pengeinstitutter, som har en negativ afvigelse, ville det være en fordel at anvende dag-til-dag gennemsnit i forhold til ultimo gennemsnittet. Dette forudsætter selvfølgelig, at man fortsætter med den nuværende basismarginal.

For det enkelte kvartal kan der, alt afhængig af svingningerne i ind- og udlånssaldiene omkring ultimo, være forholdsvis stor forskel i den rentemarginal, der er udregnet på ultimobasis og den marginal, der er udregnet på dag-til-dag basis, og der er en tendens til, at spredningen - både målt ved antal banker og pct. af gennemsnitlig indlån - bliver større for hvert kvartal. Nu er et kvartal en forholdsvis kort periode at analysere på, og derfor har man sammenlagt de 4 kvartaler, således at man ser på perioden 1.4.1976 - 31.3.1977 og udregner forskellen i rentemarginalen for

Tabel V.4.a. BANKER

Afvigelse i rentemarginalen opgjort efter dag-til-dag basis i forhold til opgørelsen efter ultimosaldi.

Afvigelse i rente-marginalen i procent-point	April kvartal 1976 antal	I % af gns. indlån okt. kvt. 1976	Juli kvartal 1976 antal	I % af gns. indlån okt. kvt. 1976	okt. kvartal 1976 antal	I % af gns. indlån okt. kvt. 1976	jan. kvartal 1977 antal	I % af gns. indlån okt. kvt. 1976
+ 1,01 og derover	4	0,85	3	2,17	2	0,24	4	3,43
+ 0,91 - + 1,00	-	-	-	-	-	-	1	0,18
+ 0,81 - + 0,90	1	0,18	-	-	2	2,07	3	7,79
+ 0,71 - + 0,80	3	8,16	1	0,13	2	8,55	-	-
+ 0,61 - + 0,70	-	-	4	9,31	1	0,73	-	-
+ 0,51 - + 0,60	1	0,77	1	19,70	2	1,58	2	0,69
+ 0,41 - + 0,50	3	0,49	2	0,70	2	0,38	1	0,09
+ 0,31 - + 0,40	4	2,55	-	-	4	4,50	6	22,08
+ 0,21 - + 0,30	10	5,21	3	1,49	4	1,25	1	0,20
+ 0,11 - + 0,20	5	2,93	11	26,72	9	4,29	5	1,52
+ 0,00 - + 0,10	7	9,82	12	17,97	7	1,96	10	35,37
÷ 0,01 - ÷ 0,10	9	39,66	9	10,89	3	10,44	7	2,81
÷ 0,11 - ÷ 0,20	10	24,55	13	6,09	8	4,24	7	19,07
÷ 0,21 - ÷ 0,30	3	1,32	2	0,24	7	34,62	6	1,62
÷ 0,31 - ÷ 0,40	-	-	2	0,28	2	1,01	4	1,02
÷ 0,41 - ÷ 0,50	1	0,11	2	1,50	7	2,99	4	0,58
÷ 0,51 - ÷ 0,60	5	2,08	1	0,07	2	19,78	1	0,24
÷ 0,61 - ÷ 0,70	1	0,07	1	0,21	2	0,20	2	0,42
÷ 0,71 - ÷ 0,80	-	-	2	1,88	1	0,16	2	0,90
÷ 0,81 - ÷ 0,90	-	-	-	-	2	0,36	3	1,74
÷ 0,91 - ÷ 1,00	-	-	1	0,16	2	0,32	2	0,19
÷ 1,01 og derunder	6	1,25	3	0,49	2	0,33	1	0,06
	73	100,00	73	100,00	73	100,00	72	100,00

Tabel V.4.b. SPAREKASSER

Afvigelse i rentemarginalen opgjort efter dag-til-dag basis i forhold til opgørelsen efter Ultimosaldi.

Afvigelse i rente-marginalen i procent-point	April kvartal 1976 antal	I % af gns. indlån okt. kvt. 1976	Juli kvartal 1976 antal	I % af gns. indlån okt. kvt. 1976	okt. kvartal 1976 antal	I % af gns. indlån okt. kvt. 1976	jan. kvartal 1977 antal	I % af gns. indlån okt. kvt. 1976
+ 1,01 og derover	-	-	-	-	-	-	-	-
+ 0,91 - + 1,00	1	0,17	-	-	-	-	-	-
+ 0,81 - + 0,90	-	-	-	-	-	-	-	-
+ 0,71 - + 0,80	-	-	-	-	-	-	-	-
+ 0,61 - + 0,70	-	-	-	-	1	0,18	-	-
+ 0,51 - + 0,60	-	-	-	-	-	-	1	1,09
+ 0,41 - + 0,50	1	0,30	1	0,33	1	6,15	-	-
+ 0,31 - + 0,40	-	-	-	-	2	2,07	1	0,25
+ 0,21 - + 0,30	4	10,50	3	2,45	2	0,58	2	1,98
+ 0,11 - + 0,20	3	8,15	4	31,77	1	1,33	-	-
+ 0,00 - + 0,10	11	29,12	9	5,73	10	28,71	1	0,35
÷ 0,01 - ÷ 0,10	14	45,41	9	41,71	6	5,43	6	9,63
÷ 0,11 - ÷ 0,20	2	2,34	9	6,44	5	38,38	8	5,37
÷ 0,21 - ÷ 0,30	5	2,27	4	8,92	8	5,89	12	32,62
÷ 0,31 - ÷ 0,40	1	0,52	3	2,00	4	9,66	5	45,43
÷ 0,41 - ÷ 0,50	1	0,13	-	-	4	1,62	4	1,58
÷ 0,51 - ÷ 0,60	1	1,09	-	-	-	-	1	0,52
÷ 0,61 - ÷ 0,70	-	-	1	0,52	-	-	2	1,05
÷ 0,71 - ÷ 0,80	-	-	1	0,13	-	-	-	-
÷ 0,81 - ÷ 0,90	-	-	-	-	-	-	-	-
÷ 0,91 - ÷ 1,00	-	-	-	-	-	-	-	-

denne periode opgjort efter henholdsvis dag-til-dag princippet og ultimoprincippet (aritmetisk gennemsnit).

Af tabel V.5 fremgår det, at i intervallet +0,20 til *f* 0,20 ligger over 70% af bankerne målt ved gennemsnitlig indlån og ca. 90% af sparekasserne. For disse pengeinstitutter vil en overgang til anvendelse af dag-til-dag tal betyde forholdsvis lidt i indtjeningsmæssig henseende.

Det kan på dette grundlag konkluderes, at sparekasserne som helhed ville have fordele ved at gå over til at anvende dag-til-dag gennemsnittet, forudsat basismarginalen fastholdes, idet institutter repræsenterende over 87% af de samlede indlån har en negativ afvigelse. For bankerne gælder det, at knap 50% har en negativ afvigelse, men i intervallet + 0,00 til +0,10 ligger 12 banker repræsenterende ca. 32% af de gennemsnitlige indlån.

Denne konklusion skal dog tages med et vist forbehold, idet den grad af tilfældighed, der er ved anvendelse af ultimo tal, også slår igennem ved udregningen af forskellen imellem de to opgørelsesmetoder. Som det fremgår af tabel V.5 vil dag-til-dag metoden medføre, at 10 banker repræsenterende godt 10 pct. af indlånene, får nedsat deres rentemarginal med mere end et halvt procentpoint. Det skal dog bemærkes, at der i visse tilfælde kan være mulighed for i mindre grad at påvirke ultimosaldiene. Uanset at der således kan blive tale om ret omfattende ændringer, som af nogle vil blive følt som vilkårlige begunstigelser/forringelser, har udvalget tillagt fordelene ved et system, hvor pengeinstitutterne igennem bedre styring har større muligheder for at kunne opfylde lovgivningens krav, så stor vægt, at en overgang til gennemsnitssaldi indgår i de revisioner af rentemarginalloven, der er skitseret i udvalgets mindst vidtgående forslag i kapitel VII.

7. Andre tekniske problemer.

I rentemarginalloven er det fastslået, at underkurs på lån betragtes som rente det år, den indtægtsføres i årsregnskabet.

I bank- og sparekasselovens § 33 er der - med visse overgangsregler frem til 1980 - fastsat en overgrænse på 3 pct. for indtægtsføringen af underkurs på udlån i det år, hvori et lån ydes. Den del af kursforskellen, der ikke indtægtsføres straks, skal tages til indtægt i de følgende års regnskaber i forhold til lånets restgæld og restløbetid. En tilsvarende bestemmelse om

Tabel V.5.

Afvigelse i rentemarginalen opgjort efter dag-til-dag basis i forhold til opgørelsen efter ultimosaldi.

	BANKER		SPAREKASSER	
Afvigelse i rente-marginalen i procent-point	1.4.1976 - 31.3.1977		1.4.1976 - 31.3.1977	
	antal	I % af gns. indlån okt. kvt. 1976	antal	I % af gns. indlån okt. kvt. 1976
+ 1,01 og derover	3	0,33	-	-
+ 0,91 - + 1,00	1	1,96	-	-
+ 0,81 - + 0,90	-	-	-	-
+ 0,71 - + 0,80	2	7,47	-	-
+ 0,61 - + 0,70	1	0,73	-	-
+ 0,51 - + 0,60	-	-	-	-
+ 0,41 - + 0,50	3	1,90	-	-
+ 0,31 - + 0,40	2	0,95	1	0,17
+ 0,21 - + 0,30	4	2,39	2	2,07
+ 0,11 - + 0,20	10	4,91	4	6,92
+ 0,00 - + 0,10	12	32,16	3	3,03
- 0,01 - - 0,10	10	37,11	13	67,08
- 0,11 - - 0,20	5	3,88	11	13,24
- 0,21 - - 0,30	6	2,52	4	4,79
- 0,31 - - 0,40	3	0,60	2	1,38
- 0,41 - - 0,50	1	0,13	-	-
- 0,51 - - 0,60	3	2,27	3	0,83
- 0,61 - - 0,70	2	0,11	-	-
- 0,71 - - 0,80	1	0,16	-	-
- 0,81 - - 0,90	-	-	-	-
- 0,91 - - 1,00	2	0,37	-	-
- 1,01 og derunder	1	0,05	1	0,49
	72	100,00	44	100,00

overgrænse for indtægtsføring fandtes ikke tidligere.

Det er især sparekasserne, der i basisperioden har ydet lån til underkurs, og som fuldt ud har indtægtsført kursforskellen i stiftelsesåret. I det omfang indtægtsføring af sådanne kursforskelle nu som følge af reglen i § 33 strækkes over flere år, sker der en forskydning af den bogførte indtjening i forhold til basisperioden. Pengeinstituttet har derfor en vis mulighed for at "skubbe" indtjeningen fremad, dog ikke længere end lånets løbetid. På den måde opnår pengeinstituttet en midlertidig rentemarginalfordel.

Tilsynet med banker og sparekasser har dernæst ikke ment at kunne kræve, at underkursen blev indtægtsført med det efter reglerne maksimale beløb, 3 pct. Et sådant krav ville ikke være i overensstemmelse med god regnskabsskik, og tilsynet har - også af administrative grunde - derfor tilladt, at underkursen indtægtsføres liniært, d.v.s. lige store beløb i lånets løbetid.

På indlånssiden er der siden lovens vedtagelse og revision i 1976 opstået et lignende problem som ved udlån til underkurs. Der modtages indlån til underkurs eller indlån, hvortil der ved tilbagebetalingen ydes et fast tillæg. Indtil dato har den førstnævnte type indlån ikke været anvendt.

Af hensyn til, at de fulde gælds- og garantiforpligtelser under alle omstændigheder skal være bogført, har tilsynet krævet et sådant tillæg udgiftsført med hele beløbet det regnskabsår, hvor indlånet er modtaget.

Dette giver umiddelbart en rentemarginalfordel i den/de kvartaler, hvor indlånet modtages, idet det faste beløb medregnes fuldt ud i den gennemsnitlige indlånsrente i det kvartal, hvor det er tegnet. Der foreslås en ændring i rentemarginalloven, der tager højde for disse forskydninger i indtjeningen, jfr. kapitel VII. I de tilfælde, hvor der modtages indlån til underkurs eller ansvarlig indskudskapital med ret til fast tillæg, skulle underkursen/faste tillæg fordeles med lige store beløb i forhold til løbetiden trods udgiftsføringen i årsregnskabet.

Ved revisionen af loven i august 1976 og i tilslutning hertil af rentemarginalbekendtgørelsen blev det tilladt at medregne renteudgiften på ansvarlig indskudskapital i den gennemsnitlige indlånsrente, da den ansvarlige indskudskapital er en speciel form for indlån, som hæfter for pengeinstituttets forpligtelser.

En stor del af den ansvarlige indskudskapital, som er tegnet til dato, er optaget i udlandet, altså i fremmed valuta. Beløbet for denne ansvarlige indskudskapital indgår i balancen i danske kroner omregnet efter kurserne på statusopgørelsestidspunktet. Dette medfører, alt afhængig af kursudviklingen imellem danske kroner og de valutaer, som lånene er optaget i, en valutakursregulering i de årlige regnskaber. Kurstabet/kursgevinsten indgår imidlertid ikke i rentemarginalopgørelsen.

Der er lighedspunkter mellem på den ene side valutakurstab på sådanne udlandslån og renteudgifter, og på den anden side valutakursgevinster og renteindtægter. Omkostningerne ved indenlandsk optagelse af ansvarlig indskudskapital består af renteudgifter, mens omkostningerne ved optagelse af lånene i udlandet består af summen af renteudgifter og valutakurstab, eventuelt renteudgifter fratrukket valutakursgevinst. Det vil være fordelagtigt at optage udlandslån, så længe renteudgiften i udlandat, plus valutakurstab eller minus valutakursgevinst, er mindre end de indenlandske renteudgifter. Valutakurstab/gevinst skal indgå såvel i pengeinstitutternes officielle regnskaber som i opgørelsen af deres skattepligtige indkomst i det år, hvor det/den bogføres.

Såfremt pengeinstitutterne alternativt havde optaget den ansvarlige indskudskapital i indlandet til den dér herskende højere rente, ville dette med given rentemarginal have åbnet adgang til en højere udlånsrente. Dette kan tale for i rentemarginalopgørelsen at indregne de nævnte valutakursreguleringer. Stigninger i de løbende rentebetalinger som følge af stigende valutakurser indgår direkte i opgørelsen, således at det alene er den øgede afdragsbyrde, der i givet fald skulle tages hensyn til. Princippet kunne være, at en på et givet statustidspunkt konstateret valutakursgevinst respektive et kurstab tillades medregnet som renteindtægt respektive renteudgift ved opgørelsen af rentemarginalen på en sådan måde, at der herved sker en udligning af gevinsten respektive tabet fordelt over lånets restløbetid.

Udvalgets flertal finder imidlertid ikke at have tilstrækkeligt grundlag for at foreslå en sådan lempelse af rentemarginalreguleringen. Da de siden efteråret 1976 foretagne låneoptagelser i udlandet i form af ansvarlig indskudskapital i fremmed valuta er gennemført på grundlag af bl.a. de nuværende regler i rentemarginalloven og -bekendtgørelsen, forekommer det udvalgets flertal mindre vel foreneligt med udvalgets kommissorium at

foreslå en adgang til at kompensere valutakurstab på ansvarlig indskudskapital med forøgede indenlandske nettorenteindtægter. Udvalgets flertal har derfor afstået fra at foreslå en sådan lempelse. Et mindretal, bestående af Morten Boding og Hans Ejvind Hansen, har på dette punkt afgivet en mindretalsudtalelse, jfr. side 143.

Regulering af fast forrentede aktiver, der bogføres under udlån, (pantebreve) som følge af ændringer i renteniveau vil påvirke rentemarginalen uden at påvirke indtjeningen. Udvalget har dog under henvisning til problemets begrænsede karakter samt de **teknisk** meget komplicerede problemer, der ville knytte sig til en justering af rentemarginalen som følge heraf, ikke villet foreslå, at der gives adgang hertil.

Kapitel VI. Rentemarginallovens virkninger for pengepolitikken.

1. Indledning.

Pengepolitikken skal som led i den økonomiske politik bidrage til at styre rente- og likviditetsudviklingen.

Påvirkning af rentedannelsen har derfor normalt haft et rent pengepolitisk sigte. Dette afspejler sig bl.a. i, at bankers og sparekassers renteberegning er undtaget fra prislovgivningen. I betragtning af behovet for en generel indkomstpolitisk løsning i 1975 blev det imidlertid som omtalt i kapitel II ikke fundet, at de pengepolitiske hensyn ville være til hinder for at gennemføre en regulering af pengeinstitutternes indtjening i form af rentemarginalloven.

Da rentemarginalloven fastlåser den tilladte rentemarginal, kan der opstå problemer i forhold til pengepolitikken, fordi de pengepolitiske instrumenter ikke kan anvendes med samme virkninger som ellers. Dette skyldes, at de begrænsninger, som rentemarginalloven lægger på pengeinstitutternes muligheder for at lade ind- og udlånsrenterne variere uafhængigt af hinanden og de heraf følgende virkninger på indtjeningsforholdene, kan medføre, at pengeinstitutterne reagerer anderledes på diskontoændringer og andre pengepolitiske foranstaltninger, end de ellers ville have gjort. Der bliver hermed større usikkerhed om gennemslagskraften af de pengepolitiske indgreb, således at de pengepolitiske styringsmuligheder svækkes.

Da de utilsigtede virkninger, som rentemarginalloven kan have, må ses i relation til den førte pengepolitik, skitseres i det følgende først den pengepolitiske baggrund. Dernæst diskuteres de virkninger, som rentemarginalloven kan have for brugen af de pengepolitiske instrumenter. På grundlag heraf vurderes de hidtidige erfaringer med rentemarginalloven og de følger, det kan skønnes at få for pengepolitikken, såfremt rentemarginalloven

bliver fastholdt gennem længere tid.

2. Den pengepolitiske baggrund.

Pengepolitikken har i en årrække især måttet tilrettelægges ud fra hensynet til at finansiere det betydelige løbende underskud over for udlandet og refinansiere den udestående gæld til udlandet.

Dette kræver, at den indenlandske rente holdes højere end renten i udlandet, således at der heri ligger en tilskyndelse til låntagning i udlandet. Heroverfor står imidlertid hensynet til investeringerne og beskæftigelsen, som taler for, at renten - navnlig den lange rente - holdes så lav som muligt.

Samtidig er den pengepolitiske problemstilling blevet afgørende påvirket af det kraftige omsving, der er indtrådt på statsfinanserne i 1974/75 fra en overskudsposition til en underskudsposition.

På denne pengepolitiske baggrund suppleres den styring af kreditudvidelsen, der sker via rente- og likviditetspolitikken med en kvantitativ regulering af pengeinstitutternes og realkreditinstitutternes långivning.

For pengeinstitutternes udlån har der siden 197o været lagt et loft over det enkelte pengeinstituts lånebevillinger, således at lånebevillingerne kun kan øges i takt med forhøjelser af udlånsloftet. Den løbende tilpasning af udlånsloftet til udviklingen i penge- og kreditforholdene sker helt overvejende ved generelle procentvise forhøjelser. Da udlånsloftet er udformet som et loft over lånebevillingerne i stedet for som et loft over de faktiske udlån, giver dette mulighed for en vis fleksibilitet, idet kunderne kan trække mere eller mindre kraftigt på lånebevillingerne. Udlånsloftet har det dobbelte sigte at begrænse den indenlandske kreditudvidelse til private og kommuner og at understøtte den tilskyndelse, som rentefordelen ved udenlandsk låntagning giver erhvervslivet til at søge udenlandsk finansiering. Udlånsloftet skal således bidrage til, at de muligheder, som erhvervslivet ifølge valutabestemmelserne har for at optage lån i udlandet, bliver udnyttet i overensstemmelse med hensynet til udviklingen i valutareserverne. Herunder har udlånsloftet til formål i situationer med uro på valutamarkederne at medvirke til at bremse de tendenser, der måtte opstå til omlægning fra udenlandsk til indenlandsk finansiering med deraf følgende tab af valutareserver.

For at begrænse belastningen af obligationsmarkedet har realkreditinstitutternes långivning siden slutningen af 1975 været underlagt et loft, således at de samlede lånetilbud skal holdes inden for en fastsat kvote.

Hensynet til udviklingen på obligationsmarkedet spiller også en afgørende rolle for tilrettelæggelsen af finansieringen af underskuddet på statsfinanserne. For at undgå, at underskuddet fører til en uacceptabel likviditetsforøgelse, må det så vidt muligt dækkes ved salg af indenlandske statspapirer. Ud fra ønsket om, at realkreditrenten holdes så lav som mulig af hensyn til erhvervs- og boligbyggeriet er salget af statspapirer koncentreret om den korte ende af markedet. Dette har skabt grundlag for at lade rentestigningen slå kraftigere igennem i den korte end i den lange rente, og dermed for bedst muligt at tilgodese såvel valuta- som beskæftigelseshensynet.

Det er af væsentlig betydning, at statspapirerne så vidt muligt placeres hos virksomheder, husholdninger og kommuner, således at der umiddelbart opnås en til salget af statspapirer svarende inddragelse af den likviditetsforøgelse, som følger af underskuddet på statsfinanserne. I det omfang salget af statspapirer i stedet sker til pengeinstitutterne, opnås der kun en mere begrænset likviditetsvirkning, idet det i så fald i første omgang kun er pengeinstitutternes likviditet, der begrænses, og hermed deres mulighed for at øge udlånene eller købe andre obligationer. Da salget af statspapirer må ske under hensyntagen til virkningen på renten, har der ikke været grundlag for at dække hele statens finansieringsbehov ved salg af statspapirer til virksomheder, husholdninger og kommuner.

Den del af statens finansieringsbehov, som ikke kan dækkes ad denne vej, fører til en likviditetsforøgelse, der hovedsagelig aflejres som indlån i pengeinstitutterne. Dette viser sig som en vækst i pengeinstitutternes balancer. Da udlånsloftet begrænser placeringen i udlån, går tendensen mod en forskydning i balancestrukturen, således at indlånene stiger mere end udlånene. Indlånsoverskuddet har sit modstykke i, at en stigende del af aktiverne placeres i andet end udlån, herunder navnlig i fonds. De virkninger, dette kan have for pengeinstitutternes indtjening i en situation med rentemarginallov, er omtalt i kapitel V, afsnit 4.

3. Rentemarginallovens indvirkning på brugen af de pengepolitiske instrumenter.

De pengepolitiske virkninger af rentemarginalloven viser sig mest umiddelbart i relation til rentepolitikken, herunder navnlig diskontopolitikken. Som omtalt i kapitel II har ophævelsen af den indtil begyndelsen af 1973 gældende renteaftale, hvorefter pengeinstitutterne knyttede deres indlånsrentesatser til diskontoen, medført, at sammenhængen mellem diskontoen og pengeinstitutternes renter er blevet løsere end tidligere. Rentemarginalloven kan medvirke til yderligere at sløre sammenhængen og dermed svække diskontopolitikken.

De problemer, rentemarginalloven kan rejse for diskontopolitikken, må ses på baggrund af, at pengeinstitutternes rentemarginal normalt vil variere med renteniveauet. Uden rentemarginallov kan en stigning i renteniveauet således ventes fulgt af en udvidelse af rentemarginalen og et fald i renteniveauet af en indsnævring af rentemarginalen. Dette skyldes, at indlånene normalt er større end udlånene, og at størstedelen af indlånsoverskuddet er placeret i fastforrentede papirer, samt at der er uforrentet kasse. Såfremt der - alt andet lige - skal opretholdes uændret indtjening under svingninger i renteniveauet, skal udlånsrenten derfor hæves mere end indlånsrenten under en rentestigning og sænkes mere end indlånsrenten under et rentefald, således at rentemarginalen udvides under en opgang i renteniveauet og indsnævres under en nedgang i renteniveauet.

Denne udvikling i indtjeningen på ind- og udlånsforretningerne må ses i sammenhæng med de virkninger, en ændring i renteniveauet har på den øvrige del af indtjeningen, herunder i første række indtjeningen på fonds, hvor den overvejende del af indlånsoverskuddet er placeret. Denne del af indtjeningen vil også påvirkes af en ændring i ind- og udlånsrenteniveauet som følge af de afsmitningseffekter, der er mellem renten i pengeinstitutterne og renten på obligationsmarkedet, jfr. den analyse af dette samspil, som er stillet til rådighed for udvalget af konsulent i Danmarks Nationalbank Niels Blomgren-Hansen, Ph.D., og optrykt som bilag 2. Da diskontoændringer normalt vil slå kraftigere igennem i pengeinstitutternes renter end i obligationsrenten, vil en diskontoforhøjelse normalt være forbundet med et relativt fald i den indtjening, der kan opnås ved nyanbringelse i fonds sammen-

holdt med udlån, og vice versa ved en diskontonedsættelse. Dette begrænser muligheden for at opveje ændringer i indtjeningen ved ind- og udlånsforretningerne ved omplacering fra udlån til fonds. Hertil kommer imidlertid, at ændringer i kursniveauet fører til kurstab ved diskontoforhøjelser og kursgevinst ved diskontonedsættelser, således at kurstab/kursgevinster yderligere kan motivere pengeinstitutterne til at søge den direkte virkning, som en parallel opfølgning af diskontoændringer vil have på indtjeningen på ind- og udlånsforretningerne, modvirket gennem tilpasning af rentemarginalen.

De faktiske markedsforhold tyder på, at pengeinstitutterne i vidt omfang har tilpasset sig diskontoændringer ved at begrænse den direkte virkning på indtjeningen gennem en tilpasning af rentemarginalen. Dette falder i tråd med, at det har været normal praksis at foretage en generel ændring af rentesatserne således, at ændringen målt i procent-points er mindre for folio, checkkonti o.lign. end for de øvrige rentesatser, således at ændringen i den gennemsnitlige udlånsrente bliver større end ændringen i den gennemsnitlige indlånsrente. At diskontoændringer normalt må ventes at slå kraftigere igennem på udlånsrenten end på indlånsrenten bekræftes også af analysen i bilag 2. Efter denne analyse måtte man - uden rentemarginallov - vente, at diskontoændringer slår stort set fuldt ud igennem i den gennemsnitlige udlånsrente, medens den gennemsnitlige indlånsrente kun ændres med knapt tre fjerdedele af diskontoændringen.

Det kan være pengepolitisk hensigtsmæssigt, at diskontoændringer slår igennem på denne måde. Det må herved tages i betragtning, at sammenhængen mellem ændringer i pengeinstitutternes rentesatser og i obligationsrenten normalt synes at være lidt stærkere på kort sigt på indlånssiden end på udlånssiden, hvilket må ses på baggrund af, at pengeinstitutternes kunder hurtigt kan omlægge fra indlån til obligationer, medens der navnlig på kort sigt er mere begrænsede muligheder for at substituere mellem låntagning i pengeinstitutterne og lån over obligationsmarkedet. På denne baggrund kan et kraftigere gennemslag af diskontoændringer på udlånsrenten end på indlånsrenten give grundlag for, at der kan gennemføres mere kortvarige diskontoændringer, som slår igennem på pengeinstitutternes udlånsrente uden for stor effekt på obligationsrenten. Dette giver mulighed for, at diskontopolitikken i konkrete situationer kan anvendes med særligt henblik på

at beskytte valutareserverne, idet en kortsigtet diskontoforhøjelse gennem stigning i pengeinstitutternes udlånsrente kan bidrage til at afværge valutatab med begrænset virkning på realkreditrenten. Med hensyn til virkningen af diskontonedsættelser vil et kraftigere gennemslag på udlånsrenten end på indlånsrenten være i overensstemmelse med et ønske om, at diskontonedsættelsen i første række skal føre til lavere låneomkostninger for erhvervslivet.

Den stivhed, som rentemarginalloven indfører i pengeinstitutternes mulighed for at tilpasse rentemarginalen til diskontoændringer, kan således svække virkningerne af diskontopolitikken.

Der kan være en - måske mere potentiel end aktuel - risiko for, at rentemarginalloven hindrer diskontoforhøjelser i at slå igennem i pengeinstitutternes rentesatser, fordi det med et betydeligt indlånsoverskud vil medføre et ret væsentligt indtægtstab for pengeinstitutterne at følge en diskontoforhøjelse, såfremt den tilladte rentemarginal er fuldt udnyttet. I så fald skal diskontoforhøjelsen følges med en parallel forhøjelse af ind- og udlånsrenterne, medens der uden rentemarginallov kunne foretages en kraftigere forhøjelse af udlånsrenten end af indlånsrenten. Ser man på en diskontonedsættelse, vil rentemarginalloven ikke i sig selv være til hinder for, at pengeinstitutterne følger nedsættelsen, snarere tværtimod. Såfremt pengeinstitutterne har udnyttet den tilladte rentemarginal og fortsat ønsker at gøre dette, vil diskontonedsættelsen imidlertid slå lige meget igennem på ind- og udlånsrenten, medens der uden rentemarginallov kunne ventes en kraftigere sænkning af udlånsrenten end af indlånsrenten. De hidtidige erfaringer med rentemarginalloven tyder som omtalt nedenfor på, at loven i praksis har ført til en sådan fastlåsning af rentemarginalen, idet den tilladte rentemarginal har virket ikke blot som et maksimum, men som en norm. Denne udvikling må ses i sammenhæng med, at rentemarginalloven kan medvirke til at forstærke den konkurrencebegrænsende virkning, som udlånsloftet indebærer, således at det under de gældende konkurrenceforhold har været muligt at holde rentemarginalen på det tilladte niveau.

Udover at der vil kunne opstå situationer, hvor rentemarginalloven hindrer diskontoforhøjelser i at blive fulgt i samme grad som ellers, kan loven således indebære en tendens til, at diskontoændringer skal være større, end de ellers skulle have været for at nå samme virkning på udlånsrenten, hvorimod virknin-

gen på indlånsrenten bliver kraftigere, end den ellers ville have været. Dette kan som nævnt være uhensigtsmæssigt ud fra et ønske om så vidt muligt at friholde obligationsmarkedet for virkningerne af kortvarige diskontoforhøjelser.

Den usikkerhed, som rentemarginalloven skaber om virkningen af diskontoændringer, må ses i tilknytning til de øvrige problemer, rentemarginalloven rejser for pengepolitikken. Disse problemer er en følge af, at den regulering, som finder sted under rentemarginalloven, og som umiddelbart kun vedrører ind- og udlånsrenten, har en række indirekte virkninger, fordi pengeinstitutterne tilpasser deres samlede aktivitet under hensyntagen til reguleringen af indtjeningen på ind- og udlånsforretningerne.

Dette giver sig specifikt udslag i, at det bliver vanskeligere for nationalbanken at påvirke pengeinstitutternes renter gennem de vilkår, den fastsætter for udlån til pengeinstitutterne. Årsagen hertil er, at reguleringen under rentemarginalloven kun omfatter ind- og udlånskontiene, medens korrespondentmellemværender, herunder mellemværender med nationalbanken - dog bortset fra kassebindingskonti, som i relation til rentemarginalloven sidestilles med udlån - holdes uden for reguleringen.

I det omfang, rentemarginalloven virker snærende, således at pengeinstitutterne har besvær med at holde sig inden for den tilladte rentemarginal, vil det derfor være en fordel for det enkelte pengeinstitut at søge sit likviditetsbehov dækket ved at tiltrække sig yderligere indlån fremfor ved låntagning i nationalbanken eller over pengemarkedet. Fordelen ligger i, at renteudgiften til øgede indlån indgår i rentemarginalen, medens renteudgiften til lån i nationalbanken eller over pengemarkedet ikke indgår i rentemarginalen. Hermed kommer rentemarginalloven til at forstærke den konkurrence om indlånene, som i første række sker ved, at renten bydes op for store indlån, de såkaldte aftaleindskud eller blokindskud med individuelt aftalt rente og opsigelse. Som udslag heraf kan renten for aftaleindskud ligge en del over nationalbankens marginale udlånsrente, så meget mere, som nationalbankens udlånsvilkår tillige må fastsættes ud fra en række andre hensyn. Hvor meget renten for aftaleindskud kan ligge over nationalbankens marginale udlånsrente, og hvor længe forskellen kan opretholdes vil afhænge af lånemulighederne i nationalbanken og de aktuelle muligheder for, at den indlånsforøgelse, som følger af tiltrækningen af aftaleindskud, kan anbringes rentebærende på tids-

terminer svarende til aftaleindskuddenes - i første række på pengemarkedet eller på valutaterminsmarkedet. Da det imidlertid ikke blot er et enkelt, men mange pengeinstitutter, der vil være interesserede i at benytte disse placeringsmuligheder, ligger der heri en grænse for den rente, der kan opnås og dermed for, hvor højt renten for aftaleindskud kan gå op. Dette er dog ikke til hinder for, at der i visse situationer i kortere eller længere tid kan udgå et kraftigt opadgående pres på renteniveauet fra aftaleindskuddene. Dette kan f.eks. være tilfældet i situationer med uro på valutamarkedet og stigende valutaterminssatser.

Det slør, som rentemarginalloven kan skabe i rentepolitikken, fordi det bliver vanskeligere for nationalbanken at påvirke renten for aftaleindskud, har også betydning for obligationsmarkedet. I betragtning af den afsmitning, som en stigning i renten for aftaleindskud kan have på obligationsrenten, kan det således være uheldigt, at rentemarginalloven hæmmer nationalbankens muligheder for at imødegå en stigning i renten for aftaleindskud uden en ud fra andre hensyn uhensigtsmæssig sænkning af nationalbankens udlånsrente. Som et andet eksempel på, at rentemarginalloven komplicerer pengepolitikken kan nævnes, at den renteforhøjende virkning, som rentemarginalloven har på renten for aftaleindskud, hæmmer salget af statspapirer til virksomheder og kommuner. Søger nationalbanken at presse renten for aftaleindskud ned ved at tilbyde pengeinstitutterne likviditet til en rente, som ligger under renten for statspapirer, kan resultatet imidlertid snarere blive øget salg af statspapirer til pengeinstitutterne end den ønskede forøgelse af salget til virksomheder, husholdninger og kommuner.

Samtidig med at rentemarginalloven således hæmmer rentepolitikkens effektivitet, kan der opstå mere indirekte utilsigtede virkninger. Dette vil være tilfældet, såfremt reguleringen af indtjeningen på udlånsvirksomheden forskyder pengeinstitutternes interesse fra placering i udlån til anden placering, og der som følge heraf opstår øgede styringsmæssige problemer på obligationsmarkedet og valutaterminsmarkedet, fordi pengeinstitutterne i højere grad end hidtil sætter ind på også på kort sigt at opnå størst mulig indtjening på disse markeder.

4. Rentemarginallovens hidtidige virkning på det pengepolitiske forløb.

Det er meget vanskeligt mere konkret at vurdere, hvorledes

rentemarginalloven har påvirket det pengepolitiske forløb.

Dette skyldes, at der siden rentemarginallovens ikrafttræden også har gjort sig en række andre nye faktorer gældende, således at det næppe er muligt klart at udskille de virkninger, som specifikt kan tilskrives rentemarginalloven.

Rentemarginalloven har selvsagt haft til følge, at rentemarginalen i det store og hele ikke har ligget over det tilladte niveau. I praksis har dette niveau imidlertid også været fuldt udnyttet. Dette kunne umiddelbart give indtryk af, at den tilladte rentemarginal ikke blot har virket som et maksimum, men som en norm, der ønskes opretholdt af pengeinstitutterne.

Vanskelighederne ved at vurdere, hvordan udviklingen ville have været uden rentemarginallov hænger bl.a. sammen med, at forholdene samtidig har været præget af virkningerne af renteaftalens ophævelse, indførelsen af korte statspapirer og den ligestilling mellem banker og sparekasser, som fulgte med den nye bank- og sparekasselovs ikrafttræden pr. 1. januar 1975. i

Renteaftalens ophævelse har som tidligere nævnt skærpet konkurrencen om indlånene, navnlig ved opblomstring af aftalekontomarkedet. Følgen heraf har været, at indlånsrenten er blevet løsnet fra diskontoen og blevet mere markedsbestemt, hvilket i sig selv har tenderet mod en opadgående renteglidning. Indførelsen af de korte statspapirer har trukket i samme retning, da der hermed er skabt en placeringsmulighed, som i høj grad repræsenterer et alternativ til indlån i pengeinstitutterne. Dette gælder ikke mindst statsgældsbeviserne, som på grund af den meget korte løbetid giver en betydelig skattemæssig fordel frem for indlån, da kursgevinsten er skattefri. Sparekassernes lovmæssige ligestilling med bankerne kan også have tenderet mod overgangsvis at trække det gennemsnitlige renteniveau i sparekasserne opad i betragtning af, at sparekasserne traditionelt har holdt lavere udlånsrente end bankerne, men efter ligestillingen har fået samme muligheder som bankerne for at yde mere risikobehæftede og dermed dyrere udlån.

Selv om det er usikkert, hvilken rolle rentemarginalloven konkret har spillet under disse forhold, tyder den faktiske udvikling på, at rentemarginalloven har medført en tendens til, at renteniveauet i pengeinstitutterne såvel på indlånssiden som på udlånssiden er blevet trukket opad af rentestigningen på andre finansielle markeder i større udstrækning, end det ellers

ville være sket. Dette bekræftes af analysen i bilag 2. Samtidig peger analysen imidlertid i retning af, at rentemarginalen for pengeinstitutterne som helhed ikke har udviklet sig væsentligt anderledes, end den ville have gjort uden rentemarginallov.

Rentemarginalloven synes således at have forstærket den tendens til opadgående renteglidning, aom har været en følge af pengeinstitutternes øgede indbyrdes konkurrence om aftaleindskud og af afsmitning på indlånsrenten fra de korte statspapirer. Dette må som ovenfor nævnt bl.a. ses på baggrund af, at den højere rente for aftaleindskud under rentemarginalloven kan kompenseres ved højere udlånsrente, samtidig med at den indlånsforøgelse, som følger af at byde renten for aftaleindskud op, kan genplaceres i andre rentebærende aktiver end udlån, således at denne renteindtægt ikke indgår i rentemarginalen.

De utilsigtede virkninger, som rentemarginalloven således må antages at have haft i retning af at trække renten - herunder også pengeinstitutternes udlånsrente - opad, må ses i sammenhæng med de tidligere omtalte problemer, som loven rejser for diskontopolitikken og også mere generelt for brugen af de pengepolitiske instrumenter. Herved begrænser rentemarginalloven pengepolitikkens fleksibilitet og effektivitet. De problemer, som rentemarginalloven hidtil har stillet pengepolitikken overfor, har dog været af forholdsvis begrænset omfang.

5. Rentemarginallovens mere langsigtede virkninger for pengepolitikken.

Udsigten til, at der i **de** nærmeste år skal opretholdes en voksende erhvervsmæssig nettogæld til udlandet, samtidig med at der skal finansieres et betydeligt underskud på statsfinanserne, stiller store krav til pengepolitikken. Hertil kommer, at skiftende konjunkturer og ikke mindst **skiftende** forhold på valutamarkederne kræver, at der **løbende skal kunne** foretages en fleksibel og effektiv tilpasning af pengepolitikken til den økonomiske udvikling.

I dette perspektiv må det forekomme betænkeligt, at rentemarginalloven bidrager til at svække de pengepolitiske styringsmuligheder. Dette gælder **såvel de direkte** virkninger, som rentemarginalloven har for diskontopolitikken, som de mere indirekte **virkninger på rente-og likviditetspolitikken**. Heri ligger dog ikke, at en ophævelse af rentemarginalloven i sig selv vil sikre

genetablering af den nære sammenhæng mellem diskontoen og penge-institutternes rentesatser, som tidligere kunne iagttages, idet en række af de forhold, der som ovenfor omtalt har løsnet denne sammenhæng, fortsat vil gøre sig gældende.

Kapitel VII. Udvalgets konklusioner og overvejelser omkring en fremtidig ordning

1. Udvalgets konklusioner m.h.t. virkningen af rentemarginalloven.

Udvalget har i kapitlerne IV-VI redegjort for en række momenter ved pengeinstitutternes indtjening, indbyrdes konkurrencesituation og soliditet igennem de senere år, som må indgå i en vurdering af rentemarginallovens hidtidige virkninger og sandsynlige virkninger fremover, såfremt loven fastholdes i uændret skikkelse. Udvalget har herunder søgt at vurdere de soliditetsmæssige og pengepolitiske problemer, der knytter sig til loven. Under gennemgangen har udvalget endvidere påpeget nogle tekniske svagheder ved loven.

Udvalgets konklusioner kan kort sammenfattes som følger:

(1) Rentemarginalloven anlægger et partielt syn på pengeinstitutternes virksomhed. Den del af bruttoindtægterne, der reguleres gennem rentemarginalloven er nok størstedelen af de samlede indtægter, men andelen er vigende, idet afkast af fonds og indtægter ved udlandsforretninger spiller en stærkt voksende rolle. Dette indebærer, at rentemarginalloven bliver et i tiltagende grad upræcist instrument til regulering af pengeinstitutternes samlede indtjening; således har svingningerne i indtjeningen siden lovens gennemførelse været kraftigere end for nogen anden tilsvarende periode i nyere tid, hvilket især skyldes stærke kursbevægelser på fonds. Udvalget kan dog ikke opfatte denne manglende styring af indtjeningen over kortere perioder som nogen svaghed ved rentemarginalloven, idet det hverken ville være hensigtsmæssigt eller realisabelt at stile efter parallelitet mellem pengeinstitutternes indtjening, selv bortset fra kursgevinster/kurstab, og indtjeningen i andre private byerhverv, endsige i lønmodtagernes indkomster, over kortere tidsrum. Hertil er pengeinstitutternes virksomhed for speciel og for stærkt knyttet til virkninger af pengepolitikken. (Kap. IV, afsnit 3 og 4).

(2) Den gennemsnitlige rentemarginal er blevet indsnævret i de otte kvartaler, for hvilke der efter rentemarginallovens gennemførelse foreligger oplysninger, sammenlignet med 1974. Herved

er en tendens til gradvis udvidelse, som har kunnet observeres igennem det meste af efterkrigstiden, blevet brudt. Sammenligninger med et skøn over den sandsynlige udvikling i rentemarginalen i 1975-76 uden lovindgrebet sandsynliggør imidlertid ikke, at rentemarginalloven har indsnævret rentemarginalen på nogen signifikant måde; det er dog muligt, at der i andet halvår 1975 kan observeres en vis virkning. At loven således synes at have været uden større virkninger på pengeinstitutternes gennemsnitlige marginal, kan måske forekomme overraskende; der er utvivlsomt en del banker og sparekasser, der ville have været i stand til at holde en højere marginal uden rentemarginalloven. Men dette er tilsyneladende opvejet af en modgående tendens derved, at de enkelte banker og sparekasser i stigende grad har sigtet mod fuld udnyttelse af den tilladte marginal, jfr. tendensen til nært sammenfald mellem den observerede marginal og basismarginalen. (Kap. V, afsnit 1).

(3) Rentemarginalloven har ikke svækket omkostningsbevidstheden i pengeinstitutterne; ved den valgte reguleringsform har sparede omkostninger kunnet slå fuldt igennem i øget indtjening. Dette ville selvsagt også være tilfældet uden regulering; når udvalget alligevel må betegne rentemarginalloven som en i denne henseende hensigtsmæssig reguleringsform, skyldes det, at visse andre typer af indgreb, f.eks. et loft over det enkelte pengeinstituts nettoavance eller indtjening i procent af egenkapitalen, kunne have svækket tendensen til øget omkostningsbevidsthed. (Kap. V, afsnit 1).

(4) Begrænsningen af det enkelte pengeinstituts rentemarginal til den i basisperioden 1972-74 observerede har medført en tendens til fastlåsning af strukturen i pengeinstitutsektoren. Den lovbestemte forskelsbehandling mellem de enkelte pengeinstitutter har samtidig hæmmet den mere aktive konkurrence mellem banker og sparekasser, som det fælles lovgivningsmæssige grundlag i form af bank- og sparekasselovgivningen af 1974 lagde op til, og dermed har gjort det vanskeligt for et betydeligt antal sparekasser at gå ind i en mere omkostningskrævende udlånsformidling af samme type som bankernes. Hertil kommer, at sparekasserne fra 1976 gradvis er blevet pålignet indkomstskat, hvilket med de givne basismarginaler yderligere kan have bremset omstillingsprocessen. Disse virkninger kan næppe påvises at have medført betydelig

skade i det første par år efter rentemarginallovens vedtagelse, men det må anses for givet, at de strukturkonserverende elementer i den nuværende lov medfører klare samfundsøkonomiske omkostninger på længere sigt i form af en mindre effektivt arbejdende finansiel sektor. (Kap. V, afsnit 2).

(5) Der kan under visse forudsætninger opstå en konflikt mellem på den ene side en fastholdelse af rentemarginalen og på den anden side bank- og sparekasselovens mindstekrav til pengeinstitutternes egenkapital. En tendentiel forringelse af indtjeningen, der bliver så kraftig, at mange pengeinstitutter henvises til at fremskaffe størstedelen af væksten i egenkapitalen gennem aktieemissioner/tegning af garantikapital eller at supplere egenkapitaldækningen med tegning af ansvarlig indskudskapital, ville klart være betænkelig. Selv om størstedelen af pengeinstitutterne i en årrække formentlig ville have mulighed for at dække egenkapitalkravet på disse måder, forekommer det ikke ønskeligt at få pengeinstitutternes efterspørgsel efter risikovillig kapital øget for kraftigt. Udvalget finder det dog ikke særlig sandsynligt, at forholdene vil udvikle sig således, at der generelt vil opstå betydelige vanskeligheder med at overholde bank- og sparekasselovgivningens soliditetskrav, såfremt en stigning i inflationstakten med hertil knyttede kursfald på de for pengeinstitutternes indtjening stadigt mere betydningsfulde obligationsbeholdninger kan undgås. (Kap. V, afsnit 3).

(6) Rentemarginalloven regulerer alene en del af pengeinstitutternes indtjening ved kreditformidlingen - og heraf endda kun den del, der vedrører de direkte udlån - medens prisfastsættelse og indtjening ved betalingsformidlingen reguleres ad anden vej. Ved således at anlægge et partielt syn på pengeinstitutternes aktivitet og indtjening, bidrager rentemarginalloven til at hæmme en effektivisering af den finansielle sektor; navnlig forekommer det fra et samfundsøkonomisk synspunkt ønskeligt, at pengeinstitutternes tjenesteydelser i betalingsformidlingen i højere grad prissættes efter omkostningerne fremfor at fremtræde som gratisydelser, der reelt subsidieres gennem en lavere indlånsrente og/eller en udlånsrente, der er højere, end den ellers ville have været. (Kap. V, afsnit 5).

(7) Det må føles utilfredsstillende, at opgørelsesmetoden ved beregningen af rentemarginalen i så høj grad påvirkes af de

tilfældige udsving, som nødvendigvis præger ind- og udlånsmassen på enkelte dage (ultimo kvartalets 3 måneder). (Kap. V, afsnit 6).

(8) Indtægtsføring af kursforskellen ved ydelse af lån til underkurs og udgiftsføring af faste tillæg, der udbetales ved ophøret af visse former for indlån, giver anledning til visse tekniske problemer i relation til rentemarginalloven. Endvidere kan valutakurstab på ansvarlig indskudskapital optaget i udlandet begrunde overvejelser om en eventuel justering af de tilladte marginaler. (Kap. V, afsnit 7) .

(9) Der må i de kommende år ventes en fortsat tendens til, at indlånene vokser hurtigere end udlånene som følge af store statslige underskud og nødvendigheden af at opretholde en privat nettokapitalimport, som kan bidrage til dækningen af det valutariske finansieringsbehov. I betragtning heraf vil der fortsat være behov for at begrænse væksten i pengeinstitutternes udlån. Tendensen til, at indlånene vokser stærkere end udlånene, medfører, at ændringer i pengepolitikken i form af diskontoændringer vil slå igennem med voksende styrke i pengeinstitutsektorens samlede indtjening samtidig med, at forskellene mellem deres virkninger for de enkelte institutter formentlig vil tiltage som følge af voksende spredning mellem pengeinstitutterne i henseende til udlånenes andel af de samlede indlån. Da rentemarginalloven begrænser pengeinstitutternes mulighed for at kompensere disse virkninger ved at lade ind- og udlånsrenterne variere uafhængigt af hinanden, indebærer dette risiko for, at diskontoændringer ikke følges af pengeinstitutterne på samme måde som hidtil. (Kap. V, afsnit 4, og Kap. VI).

(lo) Udover de utilsigtede virkninger for diskontopolitikken skaber rentemarginalloven mere generelle problemer for rentepolitikken, fordi reguleringen af rentemarginalen - som alene vedrører ind- og udlånene - fører til, at der opstår forvridninger mellem renteudviklingen på de enkelte dele af penge- og kapitalmarkedet, herunder ikke mindst i form af opadgående pres på renten på aftalekonti. Også i andre henseender kan rentemarginalloven indirekte antages at have utilsigtede virkninger, i al fald overgangsvis. Reguleringen af indtjeningen ved kreditformidlingen gennem direkte udlån kan således tilskynde pengeinstitutterne til i højere grad end hidtil at sætte ressourcer ind på også på kort

sigt at stræbe efter højst mulig indtjening på de områder, der ikke er regulerede, herunder især på obligationsmarkedet og valutaterminsmarkedet. Sådanne tendenser skaber øgede styringsmæssige problemer på disse markeder, jfr. kapitel VI.

Som det vil fremgå af gennemgangen af de oven for opregnede elementer af en konklusion, kan udvalget ingenlunde betragte dem alle som mangler ved rentemarginalloven. Det gælder således punkterne (1), (2) og (3). For så vidt angår (5) - den potentielle konflikt med soliditetskravet - synes udvalgets overvejelser ikke at føre til alarmerende konklusioner. Enkelte af punkterne - (7) og (8) - kan betragtes som tekniske skønhedspletter, som relativt let vil kunne fjernes. På den anden side taler de under (4) og (6) nævnte overvejelser omkring pengeinstitutternes indbyrdes konkurrencesituation og deres prispolitik afgørende mod en forlængelse af rentemarginalloven gennem et længere tidsrum, ligesom en fastholdelse af den stive regulering via rentemarginalen må anses for pengepolitisk betænkelig - punkterne (9) og (lo) - om end der vil kunne tages hensyn til de under (9) nævnte særlige problemer for diskontopolitikken ved en eventuel justering af rentemarginalloven.

Udvalget er i sine overvejelser om en eventuel ny reguleringsordning eller ændringer i rentemarginalloven blevet anmodet om at holde for øje, at "virkningen af den gældende ordning ikke forringes". Som allerede påpeget i kapitel II har denne formulering givet udvalget anledning til en nærmere overvejelse af, hvilke generelle virkninger lovgiverne har tilstræbt og på længere sigt kan tilstræbe på det foreliggende område. Men en vurdering af, hvorledes disse ønsker fremover kan tilgodeses, vanskeliggøres for udvalget af to forhold.

For det første ligger det uden for udvalgets kommissorium at skønne over, hvilket bidrag loven har givet til en "indkomstpolitisk balance" her i landet. Det er imidlertid klart af lovens forhistorie, jfr. kap. II, afsnit 1, at lovgiverne bestræbte sig på at analogisere indgrebet i pengeinstitutternes renteberegning med andre indkomstpolitiske initiativer, herunder avancestoploven. Den omstændighed, at rentemarginalloven næppe kan påvises at have indsnævret rentemarginalen i forhold til, hvad den ville have været uden lovindgreb, jfr. (2) ovenfor, kan således ikke uden videre tages til indtægt for det synspunkt, at loven var overflødig.

For det andet må udvalgets forslag ses i lyset af, inden for hvilken tidshorisont de pågældende forslag er tænkt at skulle virke. Med en kort tidshorisont kan meget tale for at vælge en løsning, efter hvilken enkelte åbenlyse og afhjælpelige mangler ved rentemarginalloven fjernes. Med en længere tidshorisont opstår der behov for løsninger af principielt anden karakter.

Udvalget har overvejet muligheden af at afskaffe rentemarginalloven uden at sætte et nyt reguleringssystem i stedet. Selv om udvalget ikke har været i stand til at sandsynliggøre, at loven har påvirket den gennemsnitlige marginal væsentligt, men nok at den på forskellige punkter har haft uønskelige virkninger, har man ikke følt i kommissoriet at have grundlag for at stille et sådant forslag. Såfremt reguleringen ophæves, vil det ikke under visse forudsætninger om den økonomiske udvikling med de givne konkurrenceforhold kunne sikres, at rentemarginalen i den resterende del af den nuværende lovs funktionsperiode vil holde sig inden for de hidtidigt tilladte marginaler. En sådan udvikling ville næppe være i overensstemmelse med det indkomstpolitiske sigte. Det skal dog hertil føjes, at der under andre forudsætninger om den økonomiske udvikling vil kunne spores en tendens til, at en reguleret rentemarginal vil overstige rentemarginalen, såfremt der ingen regulering var.

På baggrund af de ovenfor opregnede konklusioner og usikkerheden omkring såvel lovgivningens bredere indkomstpolitiske virkninger som tidshorisonten for udvalgets forslag har udvalget fundet det rigtigt at tage udgangspunkt i følgende to forslag:

Det første forslag - i det følgende betegnet A - søger gennem anvisninger på konkrete ændringer i rentemarginalloven at afhjælpe de under (7), (8) og (9) ovenfor nævnte mangler ved den gældende lov. Udvalget har herudover diskuteret, om forslag A burde indeholde en vis opblødning af det nuværende stive reguleringssystem, hvor historiske forskelle mellem de enkelte pengeinstitutter bevares gennem basismarginalerne.

En sådan opblødning kunne eksempelvis tage form af en justering af de tilladte rentemarginaler for sparekasserne med henblik på at kompensere disse for den siden rentemarginallovens vedtagelse indførte skattepligt. Herved ville én af de kvantificerbare ulemper ved rentemarginalloven opregnet under (4) fjernes.

En sådan kompensation for sparekassernes skattepligt ville kunne ydes gennem en udvidelse af sparekassernes gennemsnitlige marginal omtrentligt til den for bankerne gældende. Det kan dog diskuteres, i hvilket omfang skattepligten bør kompenseres alene gennem den ved rentemarginalloven regulerede del af indtjeningen. Ud fra en rimelighedsbetragtning kan det dernæst være vanskeligt at begrunde en yderst mærkbar udvidelse af marginalen i en række sparekasser, hvis basismarginal i forvejen er højere end marginalen i en del af bankerne. De nævnte betænkeligheder ved fuld kompensation for skattepligten kunne afsvækkes ved at limitere udvidelsen af sparekassernes marginal på forskellige måder. Men justeringen vil uundgåeligt få et betydeligt præg af vilkårlighed trods dens ønskelighed fra en isoleret betragtning. Den er samtidig vanskeligt forenelig med kravet i udvalgets kommissorium om, at virkningen af den gældende ordning ikke må forringes. Når hertil kommer, at indførelsen af sparekassernes skattepligt ved lov nr. 645 af 19. december 1975 om ændring af lov om indkomstbeskatning af aktieselskaber m.v. skete med kendskab til rentemarginalloven, har udvalgets flertal fundet, at en stillingtagen til spørgsmålet om justering af de tilladte marginaler som følge af den indførte skattepligt må bero på en afvejning af en bredere kreds af hensyn, som udvalget kun med tvivlsom føje kan indlade sig på.

Et udvalgsmedlem - Morten Boding - har ikke kunnet tiltræde de ovenfor anførte betragtninger og har derfor ønsket at fremsætte følgende mindretalsudtalelse:

Mindretallet kan tiltræde udvalgets bemærkninger nedenfor, jfr. side 149, 1. afsnit, om at rentemarginalloven har en række uheldige følgevirkninger navnlig med hensyn til nationalbankens muligheder for at føre en effektiv pengepolitik samt for kreditmarkedets effektivitet gennem den fastlåsning, som basismarginalerne - udregnet på et historisk grundlag - er udtryk for. Dette understreger nødvendigheden af, at reguleringen af pengeinstitutternes indtjening hurtigst muligt omformes efter principper, der fjerner den gældende rentemarginallovs ulemper.

Udvalget har ovenfor i kapitel V, side 94, gennemgået en række særlige problemer, som basismarginalen giver sparekasserne. Disse problemer består bl.a. i, at de i den tre-årsperiode, hvor basismarginalen er udregnet, endnu virkede under sparekasseloven fra 1937, som kun tillod sparekasserne et væsentligt mindre omfattende og samtidig mindre omkostningskrævende aktivitetsom-

fang end bankerne, samt at sparekasserne ikke var skattepligtige.

Det har resulteret i væsentlige problemer for sparekasserne, eftersom de i perioden siden 1975 dels har skullet omstille sig til den nye bank- og sparekasselov og dels er blevet skattepligtige.

Mindretallet finder det helt nødvendigt, at der allerede i folketingssamlingen 1977/78 foretages en ændring af rentemarginalloven, der giver sparekasser med en lav rentemarginal adgang til at hæve deres basisrentemarginal.

Som anført i betænkningen er sparekassernes skattepligt et af de væsentligste forhold, der taler for en regulering af sparekassernes basisrentemarginal. I denne forbindelse ønsker mindretallet at understrege, at en regulering med udgangspunkt i den indførte skattepligt ikke er uforenelig med kravet i udvalgets kommissorium om, at virkningen af den gældende ordning ikke må forringes. En forhøjelse af basisrentemarginalen svarende til skattepligten vil modsvares af forøgede skattebetalinger og fører ikke til nogen stigning i sparekassernes nettoindkomst.

Udvalget har i kapitel V, afsnit 7, overvejet det forhold, at en stor del af den ansvarlige indskudskapital, som er tegnet til dato, er optaget i fremmed valuta med den følge, at tilbagebetalingsforpligtelsen er behæftet med en valutakursrisiko.

Under henvisning til udvalgets kommissorium, samt til, at de senere års låneoptagelser af ansvarlig indskudskapital i fremmed valuta er gennemført med kendskab til de gældende regler, har udvalgets flertal afstået fra at foreslå en adgang til at indregne valutakursregulering på ansvarlig indskudskapital optaget i udlandet i rentemarginalopgørelsen.

Et mindretal, Morten Boding og Hans Ejvind Hansen, finder, at et forslag om at indregne valutakursregulering på ansvarlig indskudskapital optaget i udlandet i rentemarginalopgørelsen dels er velbegrundet, dels vil være foreneligt med udvalgets kommissorium. Mindretallet foreslår derfor, at rentemarginalbekendtgørelsen ændres på dette punkt.

Det andet forslag - i det følgende betegnet B - indebærer, at rentemarginalloven ophæves, og at der tilvejebringes hjemmel i prislovgivningen til at foretage indgreb, såfremt pengeinsti-

tutternes renteberegning udvikler sig på urimelig måde og i strid med de gældende indkomstpolitiske målsætninger. Denne løsning åbner mulighed for at imødekomme de fleste af de ovennævnte kritikpunkter, idet indgrebene forudsættes udformet under hensyntagen til såvel pengepolitikken som til pengeinstitutternes soliditet. Den foreslåede regulering skulle navnlig virke mindre strukturkonserverende på pengeinstitutternes indbyrdes forhold og fremme en mere omkostningsbestemt prisfastsættelse for serviceydelser, jfr. (4) og (6) ovenfor, og skulle samtidig tilgodese de pengepolitiske hensyn, jfr. (9) og (lo). Samtidig er den foreslåede regulering, i overensstemmelse med kommissoriet, inspireret af pris- og avancelovgivningens almindelige principper, dens indkomstpolitiske sigte og indgrebsbeføjelser.

Mellem de to løsningsforslag ligger en række andre muligheder. Som nævnt kunne en af disse være at gennemføre en justering af basismarginalerne for pengeinstitutter med særlig lav basismarginal eller ved en regulering af marginalerne under hensyntagen til indførelse af skattepligt for sparekasserne. En anden mulighed kunne være at tage udgangspunkt i forslag A, men gennemføre rentemarginalloven som en bemyndigelseslov, i henhold til hvilken handelsministeren bemyndiges til at sætte lovens bestemmelser i kraft, såfremt der skønnes at være behov herfor. En tredie mulighed kunne være, at der i rentemarginalloven åbnedes adgang til i tilfælde af en forhøjelse af gebyrer, respektive indførelse af gebyrer, at foreskrive en reduktion af rentemarginalen, kombineret med en overførsel af tilsynet med pengeinstitutterne i henhold til pris- og avanceloven fra monopoltilsynet til tilsynet med banker og sparekasser.

Når udvalget trods disse muligheder har valgt at fremstille alene de to hovedforslag A og B, skyldes det, at ingen af de nævnte mellemløsninger afhjælper det fundamentale problem, som ligger i fastlåsning af de tilladte marginaler. Hertil kommer, at en fortsat regulering af pengeinstitutternes renteberegning og indtjening vil indeholde så vanskelige afvejningsproblemer, at de mest hensigtsmæssigt finder en løsning inden for de i forslag B skitserede institutionelle rammer.

2. En skitse til videreførelse af en modificeret rentemarginallov (forslag A).

Forslag A omfatter tre konkrete ændringer i relation til rentemarginalloven og dens administration.

(1) Det første ændringsforslag er gennemførelse af en automatisk justering af de enkelte pengeinstitutters tilladte rentemarginal som følge af diskontoændringer. Det er, jfr. (9) ovenfor, blevet argumenteret, at sådanne ændringer under rentemarginalloven på grund af det store indlånsoverskud har fået så kraftige virkninger på indtjeningen, at det er betænkeligt ud fra pengepolitiske synspunkter, fordi det kan svække diskontopolitikkens gennemslagskraft. Formålet med ændringen i rentemarginalloven er at forhøje de tilladte rentemarginaler ved diskontoforhøjelser og sænke dem ved diskontonedsættelser, således at diskontoændringer bliver neutrale i forhold til indtjeningen på ind- og udlånsforretningerne.

Den foreslåede justering vil ikke opveje tab,som normalt følger af det til en diskontoforhøjelse knyttede kursfald på fondsbeholdningerne, respektive gevinster, som fremkommer ved de til en diskontosænkning knyttede kursstigninger. Det bemærkes endvidere, at et pengeinstitut under forudsætning af indlånsoverskud og en fuldt udnyttet rentemarginal får den største indtjening, jo lavere renteniveauet holdes. Korrektion af rentemarginalen ved diskontoændringer vil således blot tillade, at pengeinstituttet uden at blive "straffet" på indtjeningen følger en diskontoforhøjelse. Om det faktisk vil gøre det, afhænger af om andre grunde f.eks. sædvane og/eller markedsforholdene betinger, at pengeinstituttet vil lade en diskontoforhøjelse slå fuldt ud igennem i udlånsrenten.

En beføjelse til at foretage en sådan justering kunne indeholdes i en tilføjelse til rentemarginallovens § 9 i form af et nyt stk. 2 af følgende ordlyd:

"Handelsministeren kan fastsætte nærmere forskrifter om korrektion af den for et pengeinstitut tilladte rentemarginal som følge af ændringer af Danmarks Nationalbanks diskonto."

For at illustrere virkningen af justeringen antages det eksempelvis, at diskontoen ved et kvartals begyndelse stiger med 1 procentpoint. Det antages endvidere, at ind- og udlån i pengeinstituttet - opgjort som dag-til-dag gennemsnit, jfr. punkt (2) nedenfor - det foregående kvartal udgør henholdsvis 12o mill. kr.

og 9o mill. kr. Hvis såvel indlåns- som udlånssatserne i gennemsnit bliver ændret med 1 procentpoint i forhold til udgangstidspunktet, vil nettorenteindtægterne falde med o,3 mill. kr. sammenlignet med en situation, hvor samtlige rentesatser var uændrede. Hvis den gennemsnitlige udlånsrente hæves med 1 procentpoint, kan indtjeningen fastholdes, såfremt den gennemsnitlige indlånsrente kun hæves med o,75 procentpoint, svarende til en udvidelse af den tilladte rentemarginal med o,25 procentpoint. En tilsvarende indsnævring af den tilladte rentemarginal vil finde sted, hvis diskontoen er 1 procentpoint lavere end på udgangstidspunktet, forudsat at indlånsoverskuddet er af samme størrelse. Justeringen afhænger således alene af den offentliggjorte diskontoændring og det gennemsnitlige indlånsoverskud i forhold til de samlede indlån i kvartalet forud for diskontoændringen.

Det bemærkes, at successive diskontoændringer, som har opvejet hinanden, kan føre til en ændring i den tilladte rentemarginal, hvis der i mellemtiden er sket forskydninger i forholdet mellem ind- og udlån. Udvalget finder ikke, at dette skulle rejse pengepolitiske problemer. Man har endvidere diskuteret, hvorvidt den foreslåede korrektion af de tilladte marginaler skulle individualiseres, eller om man kunne forenkle justeringen ved at basere den på indlånsoverskuddet i samtlige banker og sparekasser og således gøre den fælles for alle institutter. Forskellene mellem de enkelte pengeinstitutters balancesammensætning er imidlertid så markante, jfr. kapitel V, afsnit 4, at fælles justering ville føles urimelig, ligesom en individuel justering vil stemme bedst overens med den individuelle fastsættelse af basismarginalerne. Udvalget foreslår derfor en individuel justering ved diskontoændringer.

(2) I kapitel V, afsnit 5, er redegjort for det uheldige i, at rentemarginalen beregnes på grundlag af ind- og udlånene ultimo hver måned.

Det er udvalgets opfattelse, at de løbende opgørelser bør ske på grundlag af det mere udjævnede gennemsnit, som en beregning på grundlag af daglige saldi repræsenterer. Herved undgås, at

(1) Ændringen i den for pengeinstituttet tilladte rentemarginal (RM) kan således udtrykkes som $\Delta RM = \Delta d\ (I-U)/I$, hvor d er diskontoen, I og U det foregående kvartals gennemsnitlige indlån, respektive udlån, og Δ udtrykker ændring. Justeringen af rentemarginalen foretages for den andel af kvartalets kalenderdage, hvori den nye diskontosats er gældende.

tilfældige udsving i disse størrelser ved månedsslutningen får uforholdsmæssig vægt. Udvalget anser ikke den omstændighed, at basismarginalerne bygger på månedstal, for at være betænkelig af hensyn til sammenligneligheden. Det må antages, at en marginal for basisperioden byggende på dag-til-dag gennemsnit - såfremt den kunne beregnes - i de fleste tilfælde stort set ville svare til den marginal, der er beregnet for perioden på ultimo-månedenbasis. I kapitel V, afsnit 5, er endvidere forsøgt en belysning af, om en overgang til dag-til-dag tal vil begunstige visse pengeinstitutter og stille andre ringere. Udvalget finder ikke, at de konstaterede forskelle er så væsentlige, at de bør hindre overgang til et gennemsnit byggende på daglige saldi, således at styringen af rentemarginalen bliver lettere og mere præcis.

Udvalget finder herefter, at det til rentemarginalbekendtgørelsen hørende indberetningsskema bør ændres, således at de samlede ind- og udlån beregnes som gennemsnittet af disse opgjort hver kalenderdag.

(3) Som anført i kapitel V, afsnit 7, giver indtægtsføring af kursforskellen ved ydelse af lån til underkurs og udgiftsføring af faste tillæg, der udbetales ved ophøret af visse former for indlån, særlige tekniske problemer i relation til rentemarginalloven.

Underkursproblemet, der indebærer en utilsigtet begunstigelse af enkelte sparekasser, skyldes ændringer i bank- og sparekasselovgivningen og har bestået siden rentemarginallovens vedtagelse. Henset til den forløbne tid, lovens begrænsede funktionsperiode, problemets ringe omfang, og til at rentemarginalloven i denne periode har været drøftet i folketinget, uden at der er blevet foreslået ændringer på dette punkt, har udvalget ikke følt at burde foreslå nye regler, der for de berørte sparekasser ville betyde en nedsættelse af den tilladte rentemarginal.

For så vidt angår de faste tillæg til visse indlån, der for indskyderne kan sidestilles med kursgevinst på obligationer, er der tale om indlånsformer, der er nye, og som ikke var forudset ved rentemarginallovens vedtagelse i marts 1975. Udvalget finder, at selv om opgørelsen af pengeinstituttets gælds- og garantiforpligtelser af hensyn til bank- og sparekasseloven og god regnskabsskik indebærer, at et fast tillæg skal udgiftsføres i sin helhed ved indlånets modtagelse, tilsiger hensynet til sammen-

lignelighed mellem opgørelserne for basis- og kontrolperioden og de indkomstpolitiske hensyn, der motiverer rentemarginalreguleringen, at man ved opgørelsen af rentemarginalen foreskriver en korrektion.

Det er herefter udvalgets opfattelse, at rentemarginalbekendtgørelsen bør ændres, således at der stilles krav om, at faste tillæg, der ydes ved tilbagebetaling af indlån, ved opgørelsen af pengeinstituttets renteudgifter til brug for rentemarginalberegningen fordeles over indlånets oprindeligt aftalte løbetid.

Forslag A kan herefter sammenfattes således:

a) Rentemarginallovens § 9 foreslås udvidet med en bemyndigelse for handelsministeren til at fastsætte nærmere forskrifter om korrektion af den for et pengeinstitut tilladte rentemarginal som følge af ændringer af Danmarks Nationalbanks diskonto, således at diskontoændringer bliver neutrale i forhold til indtjeningen på ind- og udlånsforretningerne.

b) Det til rentemarginalbekendtgørelsen hørende indberetningsskema foreslås ændret, således at de samlede ind- og udlån, der lægges til grund ved de kvartalsvise opgørelser af rentemarginalen, beregnes som gennemsnittet af ind- og udlånene opgjort hver kalenderdag.

c) Rentemarginalbekendtgørelsen foreslås ændret, således at der stilles krav om, at faste tillæg, der ydes ved tilbagebetaling af indlån, ved opgørelsen af pengeinstituttets renteudgifter til brug for rentemarginalberegningen fordeles over indlånets aftalte løbetid.

3. En skitse til anvendelse af pris- og avanceloven på pengeinstitutternes renteberegning (forslag B).

Begrundelse

I afsnit 1 er fremhævet, at visse af de påpegede ulemper ved rentemarginalloven især viser sig på lidt længere sigt. Diskussionen af mulighederne for at modificere rentemarginalloven på en

sådan måde, at de fleste af de opregnede ulemper fjernes, har dernæst overbevist udvalget om, at en sådan justering kun i begrænset omfang kan gennemføres på et objektivt forsvarligt grundlag. Principielt må de væsentligste ulemper ved at fastholde en historisk rentemarginal over længere perioder - den lovbestemte forskelsbehandling af de enkelte pengeinstitutter og konflikten med såvel et samfundsøkonomisk effektivitetshensyn, der tilsiger løbende justeringer af de enkelte markedsdeltageres omkostninger (indlånsrenter) og priser (udlånsrenter), som pengepolitiske hensyn - anses for uafhjælpelige. Man kan selvsagt justere rentemarginalerne opad for grupper af institutter, som har en særlig lav basismarginal - og eventuelt justere marginalerne nedad for institutter, som har en særlig høj basismarginal, såfremt der lægges vægt på at bevare det gennemsnitlige niveau for rentemarginalen uændret - men det er som nævnt udvalgets opfattelse, at justeringer af den omtalte art uundgåeligt får et præg af vilkårlighed. Det er på længere sigt hverken holdbart at foreskrive, at de enkelte institutter bevarer en historisk basismarginal eller at tilskynde dem til at nærme sig til en for alle fælles marginal. Arbejdsdelingen mellem pengeinstitutterne betinger forskelle i rentemarginal og omkostninger; men denne arbejdsdeling er ikke konstant gennem længere perioder, og den kan således ligeså lidt retfærdiggøre en fastholdelse af det historiske mønster i marginalerne institutterne indbyrdes som krav om tilnærmelse til en fælles marginal. I

Argumentationen er analog til den, der motiverer midlertidigheden i den almindelige lovgivning om avancestop her i landet og andetsteds. Det er usædvanligt at finde eksempler på sådan lovgivning, der er blevet opretholdt i så langt et tidsrum som de over to år, der er gået siden rentemarginallovens ikrafttræden - for ikke at tale om de godt fire år, der er gået siden midten af den basisperiode, som danner grundlag for beregningen af de enkelte institutters tilladte rentemarginal. Også på denne baggrund finder udvalget det naturligt som sit andet forslag at skitsere en ordning for tilsyn med pengeinstitutternes rentesatser, takster og gebyrer inspireret af de mere permanente principper fra monopol- og prislovgivningen snarere end af de kortsigtede avancestoplove.

Forslaget indebærer, at rentemarginalloven ophæves, og at der tilvejebringes hjemmel i prislovgivningen til at foretage

indgreb, såfremt pengeinstitutternes rentesatser udvikler sig på urimelig måde og i strid med de gældende indkomstpolitiske målsætninger. En sådan videregående løsning kunne i givet fald bygge på pris- og avancelovens almindelige regler, hvoraf skal fremhæves beføjelsen og - under visse omstændigheder - forpligtelsen for prismyndighederne til at skride ind mod priser og avancer, der kan karakteriseres som urimelige. Udvalgets forslag vil med andre ord medføre, at pengeinstitutternes rentesatser, ligesom det allerede er tilfældet med satserne for deres øvrige ydelser, bliver undergivet den samme kontrol, som på grundlag af pris- og monopollovgivningen føres med andre erhvervsvirksomheders priser.

Pengeinstitutternes renteberegning lader sig ikke regulere uden hensyntagen til den på ethvert tidspunkt førte pengepolitik, ligeså lidt som der kan bortses fra bank- og sparekasselovens krav til soliditeten i pengeinstitutterne. På disse to punkter er pengeinstitutterne modsat andre erhvervsvirksomheder stillet over for specielle krav fra det offentliges side, der i særlig grad nødvendiggør, at beføjelser af prislovmæssig karakter er fleksibelt udformet.

Pris- og avancelovens urimelighedskriterium, som svarer til monopollovens, må, hvor ubestemt det end måtte forekomme, anses for bedst egnet som grundlag for indgreb, dels fordi det er kendt fra monopol- og prislovspraksis gennem 4o år, dels fordi det muliggør fleksible løsninger. Fleksibilitet er påkrævet, såfremt man skal undgå en konservering af pengeinstitutstrukturen, som må anses for særdeles uheldig på lidt længere sigt.

Udvalget vil dernæst særligt fremhæve, at et væsentligt indkomstpolitisk mål må være at opnå, at pengeinstitutterne stiller deres ydelser til rådighed for det øvrige samfund på de billigst mulige vilkår og i et omfang, der ikke beslaglægger flere ressourcer end nødvendigt. Hertil vil en så vidt mulig realistisk prissætning af pengeinstitutternes serviceydelser kunne bidrage. Udvalget må derfor anbefale en løsning, der også muliggør en omlægning af pengeinstitutternes indtjening, således at gebyrer og provisioner for forskellige serviceydelser kan forhøjes mod en nedsættelse af rentemarginalerne. En sådan omlægning har ikke kunnet gennemføres i de senere år, fordi den ifølge loven tilladte rentemarginal ikke administrativt har kunnet nedsættes.

Forslaget bygger endelig på ønskeligheden af, at der tilvejebringes et reguleringsgrundlag, som giver mulighed for at anlægge et helhedssyn på pengeinstitutternes indtægter og effektivitet. Som anført i afsnit 1, er en betydelig og stigende del af pengeinstitutternes nettoindtjening ikke omfattet af rentemarginalloven. De af loven omfattede renteindtægter er således i mindre grad end tidligere repræsentative for den samlede indtjening og dermed et temmelig ufuldkomment grundlag for en indkomstpolitisk motiveret regulering.

I denne forbindelse finder udvalget, at den nuværende opdeling af den administrative kompetence på monopoltilsynet (gebyrer og provisioner m.m. i henhold til pris- og avanceloven samt fastsættelse af regler efter mærkningsloven) og tilsynet med banker og sparekasser (monopolloven og rentemarginalloven) ikke er hensigtsmæssig. Man må derfor anbefale, at administrationen af pris- og avanceloven og loven om mærkning og skiltning med pris m.v. overføres til tilsynet med banker og sparekasser, der som nævnt i dag fører tilsynet med pengeinstitutterne efter rentemarginalloven og monopolloven.

Udvalget har ikke herved overset, at dette vil stille tilsynet med banker og sparekasser over for en forøgelse af dets arbejdsopgaver, som følge af, at et indseende med pengeinstitutternes renteberegning, der sker på grundlag af de fleksible regler i pris- og avanceloven, vil være væsentligt mere byrdefuld end det tilsyn med renterne, der foretages efter rentemarginallovens enkle og mekaniske princip. Endvidere vil opbygningen af et tilsyn på dette grundlag nødvendigvis tage nogen tid.

De særlige hensyn

Ud fra pengepolitiske hensyn er bankers og sparekassers renteberegning i modsætning til deres gebyrer og provisioner ikke omfattet af pris- og avanceloven, jfr. dennes § 14, stk. 2. Medens andre erhvervsvirksomheder foruden monopolloven er undergivet pris- og avanceloven samt de midlertidige pris- og avancestoplove, er bankers og sparekassers renteberegning i fravær af rentemarginalloven, der i sin nuværende form kan sidestilles med avancestoplovene, således kun undergivet monopolloven og ikke noget prislovmæssigt tilsyn.

De under rentemarginalloven indhøstede erfaringer bekræfter nødvendigheden af, at der tages hensyn til pengepolitikken.

Således ledsagedes kassebindingsaftalen af 24. oktober 1975 mellem Danmarks Nationalbank og pengeinstitutternes organisationer af en beslutning, som siden blev konfirmeret i forbindelse med en ændring af rentemarginalloven, om at de beløb, der af pengeinstitutterne blev deponeret i nationalbanken, ved beregningen af rentemarginalen kunne medregnes til udlån (rentemarginalbekendtgørelsens § 4, stk. 6). Et andet eksempel er den i afsnit 1 nævnte større usikkerhed, som rentemarginalloven skaber om virkningen af diskontoændringer, som begrunder, at udvalget i sit forslag A har indarbejdet en hjemmel til at justere de tilladte rentemarginaler i forbindelse med diskontoændringer.

Der er imidlertid efter udvalgets opfattelse en mere generel risiko for, at pris- og indkomstpolitiske indgreb på renteområdet kan få virkninger, som ikke er i harmoni med den på et givet tidspunkt førte pengepolitik. Lignende betragtninger gør sig gældende med hensyn til bank- og sparekasselovens krav til egenkapitalens størrelse, idet der også her vil kunne forekomme en konflikt, såfremt de pris- og indkomstpolitiske indgreb presser pengeinstitutterne ud i en betænkeligt hastig egenkapitalfremskaffelse over kapitalmarkedet. Dette indebærer som nærmere omtalt nedenfor, at pris- og avancelovens nettoavancebegreb må fortolkes i relation til bank- og sparekasselovens soliditetskrav.

Udvalget finder det af væsentlig betydning, at disse to konfliktmuligheder begrænses mest muligt ved, at reguleringen udformes smidigt, således at indpasningen af de pengepolitiske og soliditetsmæssige hensyn kan ske administrativt uden at afvente lovændring.

Udvalget finder herefter, at hensynet til pengepolitikken og til bank- og sparekasselovens soliditetskrav inden for pris- og avancelovgivningens rammer vil kunne tilgodeses ved en bestemmelse i selve pris- og avanceloven om, at disse hensyn må haves for øje ved udøvelsen af lovens beføjelser. På dette grundlag vil risikoen for, at pris- og indkomstpolitiske indgreb ikke vil være i harmoni med den på ethvert tidspunkt førte pengepolitik eller med bank- og sparekasselovens soliditetskrav kunne afværges ved, at tilsynet med banker og sparekasser ved sin forberedelse af indgrebene påser, at disse ikke kommer i konflikt med det lovbestemte soliditetskrav, og ved at der forhandles med nationalbanken om påtænkte indgreb, der kan have pengepolitisk be-

tydning.

Selv efter indføjelsen af sådanne bestemmelser vil afvejningen af de forskellige hensyn af pris- og indkomstpolitisk, pengepolitisk og soliditetsmæssig art være en kompliceret opgave for tilsynet med banker og sparekasser, jfr. udvalgets overvejelser i kapitel II, afsnit 4. Det foreslås derfor, at tilsynet forelægger sager i henhold til pris- og avanceloven samt mærkningsloven til afgørelse i et organ i lighed med monopolrådet.

Afvejningen af de forskellige hensyn i dette organ eller råd forudsætter deltagelse i rådets overvejelser fra den pengepolitiske og tilsynsmæssige ekspertise og fra pengeinstitutterne selv. Det kan eventuelt overvejes, om den almindelige samfundsinteresse i udøvelsen af de pris- og indkomstpolitiske beføjelser kan anses for varetaget alene gennem deltagelsen af de offentlige myndigheder, eller om kundesynspunkter mere direkte bør inddrages.

Ved fastsættelsen af nærmere regler for rådet bør tavshedspligtproblemerne vies særlig opmærksomhed. Herfor taler såvel hensynet til det tilsyn med pengeinstitutterne, der føres på grundlag af bank- og sparekasseloven, som hensynet til pengepolitikken. Udvalget må derfor anbefale, at der fastsættes en speciel tavshedspligt for medlemmerne af rådet og de ansatte i tilsynet med banker og sparekasser, samt at det sikres, at bestemmelsen i monopollovens § 15, stk. 2, jfr. pris- og avancelovens § 13, stk. 1, kan anvendes i relation til disse oplysninger. Ifølge denne bestemmelse kan den, der skal afgive visse oplysninger ("tekniske hemmeligheder") over for rådets formand, fremsætte begæring om, at oplysningerne ikke afgives over for det samlede råds medlemmer. Formanden afgør herefter, i hvilket omfang og under hvilken form oplysningerne under hensyn til forholdenes beskaffenhed bør gives.

Da tilsynet med banker og sparekassers udøvelse af sine beføjelser som monopolmyndighed i henhold til monopolloven i praksis forudsætter tilsvarende vanskelige afvejninger af de i betragtning kommende hensyn, vil afgørelser vedrørende pengeinstitutterne efter denne lov også naturligt kunne henlægges til rådet.

Pris- og avancelovens anvendelse på pengeinstitutterne

Hverken loven om priser og avancer eller monopolloven bin-

der i sig selv erhvervsvirksomhederne til at følge bestemte regler ved deres prisfastsættelse. Monopoltilsynet kan imidlertid gennemføre en række indgreb og fastsætte forskrifter af forskellig art. Ved den ændring af pris- og avanceloven, der var et led i augustforliget 1976, blev det yderligere pålagt monopoltilsynet at påse, at erhvervenes indkomstudvikling ligger på linie med den indkomstpolitiske målsætning for samfundet som helhed. Denne lovændring gælder kun for tiden indtil 28. februar 1979, hvorefter lovens formål som tidligere er at bidrage til den økonomiske stabilisering gennem tilsyn med priser og avancer.

Blandt de beføjelser i pris- og avanceloven, som vil kunne tænkes bragt i anvendelse over for pengeinstitutsektoren, kan fremhæves følgende: 1) hjemmelen for tilsynet i § 3 til at foreskrive, at prisforhøjelser skal indberettes til tilsynet, 2) hjemmelen i § 6, stk. 1, eller eventuelt pligten, jfr. § 8, for tilsynet til i indtil 6 måneder ad gangen at foreskrive stop for eller begrænsning af forhøjelser af priser og avancer samt til at fastsætte maksimalpriser og -avancer, og 3) hjemmelen i § 6, stk. 2, til at bestemme, at der ved beregningen af priser, takster, honorarer og avancer skal anvendes bestemte kalkulationsregler.

Ved fastsættelse af forskrifter i henhold til § 6 skal der ifølge § 7 bl.a. tages hensyn til virksomhedernes effektivitet, således at effektive virksomheder får dækning for nødvendige direkte omkostninger og et rimeligt bidrag til dækning af indirekte omkostninger og nettoavance.

Af bestemmelserne i lov nr. 252 af 8. juni 1977 om mærkning og skiltning med pris m.v., der tilsigter at støtte forbrugernes muligheder for at bedømme priser for varer og tjenesteydelser, skal især fremhæves § 4, hvorefter monopoltilsynet kan fastsætte regler om skiltning eller oplysning på anden måde om ydelsernes pris.

Om pris- og avancelovens anvendelse på banker og sparekasser kan specielt anføres:

1) I kapitel IV er fremhævet, at pengeinstitutternes indtjening i mindre grad, end det er tilfældet for andre erhvervsvirksomheder, lader sig vurdere på grundlag af det regnskabsmæssige nettoresultat for det enkelte år, og at indkomstudviklingen over tiden ofte forløber anderledes end i det øvrige erhvervsliv.

Opfyldelsen af den i pris- og avancelovens § 1 formulerede målsætning for indkomstudviklingen for samfundets forskellige

erhverv kan derfor for så vidt angår pengeinstitutterne kun ske i et længere perspektiv, ligesom umiddelbare sammenligninger med den praksis, der måtte have etableret sig med hensyn til begrebet "rimelig indtjening" i andre erhverv, ikke uden videre kan lægges til grund. Denne konklusion underbygges af, at vigtige dele af pengeinstitutternes samlede indtjening ligger uden for deres direkte indflydelse. Dette gælder f.eks. virkningen på indtjeningen af kursudviklingen på fonds og valuta.

2) Ved en bedømmelse af om et eller flere pengeinstitutters rente- og provisionssatser er urimelige, bør det særligt haves for øje, at der findes såvel udlånsformer og -kategorier, hvor rentesatserne af pengeinstituttet fastlægges generelt, som udlånskategorier, hvor rentefastsættelsen er individuelt præget. I mange tilfælde vil det være vanskeligt at fastslå, hvad der er en passende rente, således at en eventuel regulering må forudsættes foretaget generelt og indskriden i enkelttilfælde kun kan tænkes, hvor rentesatsen er klart urimelig. Hertil kommer at den direkte omkostning, som renteudgiften til indlån repræsenterer, fastsættes af pengeinstitutterne selv på baggrund af markedsforholdene. Det må derfor antages, at kontrollen med rente- og provisionssatser i mange tilfælde bør bygge på det samlede resultat af ind- og udlånsvirksomheden. Foranstaltninger, der retter sig mod rentemarginalen som udtryk for bruttoavancen ved denne del af virksomheden, tager hensyn til de nævnte forhold.

Gebyrer og provisioner for serviceydelser af forskellig art, må som hidtil og i lighed med, hvad der er tilfældet med hensyn til andre erhvervsområder, vurderes på grundlag af et skøn over omkostningerne ved de pågældende forretninger, jfr. pris- og avancelovens § 7. Fordelingen af især de indirekte omkostninger på de enkelte ydelseskategorier, er i praksis vanskelig og skønsbetonet og kan kræve nærmere undersøgelser.

3) En forøgelse af pengeinstitutternes bruttoavance ved ind- og udlån (rentemarginalen) kan skyldes forhøjelser af udlånsrentesatserne og/eller nedsættelser af rentesatserne for indlån. Som instrumenter for tilsynsmyndigheden til påvirkning af pengeinstitutternes indtjening, hvor en sådan udvikling måtte skønnes uheldig, bør derfor kunne vælges fastsættelse af en højeste rentemarginal, nedsættelse af udlånsrentesatser og/eller forhøjelse af rentesatser for indlån. Da hjemmel for tilsynet til at foreskrive ændringer af indkøbspriser ikke foreligger i pris- og

avanceloven, synes en sådan hjemmel at måtte tilvejebringes med hensyn til pengeinstitutternes rentesatser for indlån.

4) Som oven for anført indeholder pris- og avancelovens § 3 hjemmel til at foreskrive indberetning af prisforhøjelser. Et tilsyn med pengeinstitutternes priser og indkomstudvikling synes imidlertid cit måtte forudsætte, at hjemmelen i § 3 suppleres til også at omfatte indberetning om rentenedsættelser og om rentemarginalen.

5) Ved en vurdering af indtjeningen i banker og sparekasser bør hensynet **til** fastholdelsen af den i bank- og sparekasselovens § 21 krævede egenkapitaldækning indgå som en faktor, der er medbestemmende for den nettoavance, der kan anerkendes. Hermed er imidlertid intet præcist sagt om nettoavancens størrelse, idet det praktiske spørgsmål er, i hvilket omfang den fornødne vækst i egenkapitalen vil kunne tilvejebringes ved henlæggelse af overskud eller ved emission af aktier eller beviser for garantikapital eller ansvarlig indskudskapital. Endvidere forudsætter bedømmelsen en vurdering af omkostningsniveauet i de pågældende banker eller sparekasser.

For bankernes vedkommende beløber de gennemsnitlige aktie-emissioner sig til ca. en trediedel af væksten i egenkapitalen over en årraskke, medens væksten i sparekassernes egenkapital indtil de seneste år næsten udelukkende er sket ved den løbende konsolidering i form af henlæggelse af overskud,

Konsolideringsbehovets betydning for størrelsen af den rimelige nettoavance beror efter udvalgets opfattelse således på en sammenholdelse af omkostningsudviklingen og den realiserede forrentning af egenkapitalen i pengeinstitutterne med den nytegning af kapital over kapitalmarkedet, som findes acceptabel ud **fra** økonomisk-politiske hensyn eller som i praksis kan gennemføres. Det sidstnævnte moment må ses på baggrund af, at der synes at være en positiv sammenhæng mellem indtjeningsevne og emissionsmuligheder.

De af pengeinstitutterne realiserede driftsresultater i de seneste lo år har som følge af væksten i balancerne nødvendiggjort tilførsel af kapital fra kapitalmarkedet. Udvalget finder ikke i selve dette noget uheldigt. Udvalget har endvidere ikke grundlag, **jfr.** redegørelsen i kapitel IV, for at mene, at indtjeningen i pengeinstitutterne burde have været lavere, eller at emissionerne på kapitalmarkedet kunne have været tilsvarende

større.

6) Ved en vurdering af rentemarginalens eller rentesatsernes rimelighed vil der kunne tages hensyn til, om pengeinstitutternes takster for serviceydelser isoleret betragtet må anses for tabgivende. Det er udelukket, at myndigheden kan kræve forhøjelse af sådanne takster. Derimod vil der kunne gives adgang til forhøjelse af takster som kompensation for en eventuel regulering af rentesatser.

7) Anvendelsen af pris- og avancelovgivningens principper på pengeinstitutterne må ske under hensyntagen til den påvirkning af konkurrencesituationen, der følger dels af udviklingen i retning af at etablere fælles retsregler for etablering og udøvelse af virksomhed som kreditinstitut i EF, dels af videreudbygningen af det fælles kapitalmarked.

Forslag B.

Det principielle indhold i forslag B kan herefter resumeres som følger:

a) Rentemarginalloven ophæves.

b) Bankers og sparekassers renteberegning inddrages under pris- og avanceloven ved at ophæve den i lovens § 14, stk. 2, gjorte undtagelse for renteberegning.

c) Det foreskrives i pris- og avanceloven, at anvendelsen af lovens bestemmelser på pengeinstitutternes rentesatser, gebyrer, provisioner m.v. skal ske med hensyntagen til den af samfundet gennem Danmarks Nationalbank fastlagte penge- og kreditpolitik og til bank- og sparekasselovgivningens krav til pengeinstitutternes solvens og likviditet.

d) Tilsynet med pengeinstitutterne i henhold til pris- og avanceloven og mærkningsloven overføres i sin helhed til tilsynet med banker og sparekasser, der allerede er tilsynsmyndighed i henhold til monopolloven.

e) Der oprettes et råd med en stilling svarende til monopolrådets, for hvilket tilsynet med banker og sparekasser forelægger sager i henhold til pris- og avanceloven og mærk-

ningsloven vedrørende pengeinstitutternes rentesatser, gebyrer og provisioner m.v. Nærmere regler om rådet, dets sammensætning og om pris- og avancelovens anvendelse på pengeinstitutterne kan efter forhandling med de berørte parter hensigtsmæssigt fastsættes ved bekendtgørelse. Hjemmel herfor kan tilvejebringes ved i pris- og avanceloven at indsætte en til monopollovens § 3, stk. 2, svarende bestemmelse.

Bilag 1. Den Danske Bankforenings modelberegninger til kapitel V.3.

Strukturen i konsekvensberegningsmodellen til belysning af resultat- og balanceudviklingen for bank- og sparekassesektoren.

1. Simulationsparametre.

Bank- og sparekassemodellerne er i de foreliggende versioner i stand til at konsekvensberegne alternative udviklingsforløb for:

den realøkonomiske vækst
inflationen
rentestrukturen
forskellen mellem vækst i ind- respektive udlån
rentemarginalen, og
omkostningsudviklingen.

2.A. Bankmodellen

a. Modelmæssige antagelser og forudsætninger; adfærdsmæssige og exogent betingede relationer.

Modellen har som udgangspunkt en balancestruktur, der er konstrueret på basis af de samlede balancer for bankerne ultimo 1976:

Tabel 1

Aktiver		Passiver	
Kasse	6.82o	Aktiekapital	4.o7o
Udlån	53.38o	Reserver	5.37o
Fonds	26.25o	Ansvarlig indskudskapital	1.o4o
Garantier	16.93o	Indlån	77.67o
Fast ejendom	3.1oo	Garantier	16.93o
		Øvrige nettopassiver	1.4oo
	1o6.48o		1o6.48o

Indlånsudviklingen er fastlagt i en submodel, for hvilken der tages hensyn til realvæksten i økonomien, prisudviklingen, statens finansieringsbehov samt Danmarks eksterne finansieringsbe-

hov. Det antages således,

- at Danmark i årene frem til og med 1981 opnår en realøkonomisk vækst på 4 pct. p.a.,
- at inflationsraten i årene 1977-1981 konstant vil udgøre 8,o procent,
- at Danmarks bruttonationalprodukt i 1976 udgjorde 269,9 mia. kr.,
- at bankernes indlån ultimo året modsvarer ca. 26 pct. af det for året skønnede bruttonationalprodukt, målt i løbende priser,
- at der udover den påvirkning af indlånene, der vil indtræffe som følge af den økonomiske vækst og stigningen i prisniveauet vil ske en påvirkning af indlånene i positiv retning som følge af statslige finansieringsbehov og i negativ retning som følge af underskud i Danmarks samlede betalinger til og fra udlandet. Såvel statens finansieringsbehov som Danmarks eksterne finansieringsbehov over for udlandet er i modellen forudsat at blive nedbragt lineært til nul over en tiårig periode. Det statslige kasseunderskud er for 1976 anslået til 16½ mia. kr. medens Danmarks eksterne underskud samme år er sat til 11,6 mia. kr. Den akkumulerede likviditetsudpumpning resp. det akkumulerede likviditetsdræn vil herefter udgøre henholdsvis 62,5 mia. og 52,2 mia. ultimo 1981.

  Underskuddene over for udlandet er endvidere for halvdelens vedkommende forudsat finansieret ved optagelse af udenlandske statslån, og endelig indeholder modellen antagelser om, at hele underskuddet på statsfinanserne finansieres ved salg af statsobligationer, og om at statsobligationer for kun halvdelens vedkommende vil blive solgt til den private ikke-banksektor, samt om at to trediedele af pengeinstitutternes samlede indlånsstigning som følge af den kombinerede likviditetspåvirkning af den private sektor fra udlandet og staten vil ske i banksektoren, og en trediedel i sparekassesektoren,

- at der vil ske et marginalt fald i virksomhedernes bankindskud på knap 2 mia. kr. i hvert af årene 1977, 1978 og 1979 i forbindelse med genopbygning af varelagre m.v. (Dette indebærer **ikke** nødvendigvis en reduktion af virksomhedernes samlede indskud, kun en fortsættelse af afviklingen af de ekstraordinært store indskud, virksomhederne foretog i 1975 og begyndelsen af 1976).

Vedrørende bankmodellens øvrige statusposter i passivsiden kan anføres, at udviklingen i fast ejendom, garantier, øvrige nettopassiver samt kasse er gjort direkte afhængig af indlånsudviklingen, idet disse størrelser til stadighed udgør henholdsvis 4 pct., 21,8 pct., 1,7 pct. og 8,8 pct. af indlånene.

Udlånssaldoen udvikler sig i takt med indlånene, dog således, at en pengepolitisk betinget udlånsrestriktion vil kunne dæmpe stigningstakten. Det er således forudsat, at bankerne til stadighed realiserer en årlig vækst i de samlede udlån, som er 2 procentpoint mindre end indlånenes. udviklingen i fondsbeholdningen og egenkapitalen bestemmes af regnskabsmodellen, jfr. nedenfor.

Den rentestruktur, der vil komme til at gælde i en given konsekvensberegning fastlægges med udgangspunkt i et sæt forventede "korte renter". "De lange renter" beregnes herudfra som det effektive afkast af en række successive korte placeringer til de forventede korte renter over en given periode. Der arbejdes i øvrigt med den antagelse, at banksektoren som helhed primo hver periode har en obligationsporteføljе, der udelukkende består af ti-årige, lo procentspapirer. Dette medfører, at man ultimo hver periode må kursfastsætte sin obligationsbeholdning efter kursen på ni-årige papirer, sælge disse og igen købe ti-årige papirer. Ombytningstransaktionen mellem ni-årige og ti-årige papirer, der foregår ultimo, får selvsagt ingen betydning for kursværdien af obligationsporteføljen. De angivne forudsætninger vedrørende banksektorens fondspolitik indebærer, at der udelukkende opereres med "lange renter" med tilhørende kurser for henholdsvis ti-års lo procents papirer med en restløbetid på lo år, og ti-års lo procents papirer med en restløbetid på 9 år.

Ved fastsættelsen af rentesatserne er der i nærværende sammenhæng taget udgangspunkt i en risikofri, kort, nominel rente på 8 procent på årsbasis svarende til en realrente på ca. 7½ procent. Udlånsrenten er beregnet som den korte rente plus en "risikopræmie" på o,55 procent. Indlånsrenten er herefter bestemt ved at trække bankernes gennemsnitlige rentemarginal på 6,38 procent fra udlånsrenten. Interbankrenten er fastsat som et gennemsnit af den specificerede korte rente og indlånsrenten. Ansvarlig indskudskapital forrentes under alle forhold med 12 pct. p.a.

Rentestrukturen får herefter følgende udseende:

Kort rente:	15,50	pct. p.a.
Udlånsrente:	16,05	- -
Indlånsrente:	9,64	- -
Interbankrente:	12,31	- -
Eff. fondsrente:	14,50	- -

Det bemærkes, at den viste rentestruktur i basiskørslen holdes konstant i samtlige fem fremskrivningsperioder.

Begrundelsen for i basiskørslen at indbygge en "skævhed" på 1 procentpoint mellem renten på korte og lange fordringer skal søges i mangelen på fuldstændig substitution mellem korte og lange placeringer som følge af diverse institutionelle begrænsninger af placeringsmuligheder - herunder beskæringen af bankernes muligheder for at foretage korte placeringer i kraft af udlånsloftet og de for forsikringsselskaber og offentlige fondsdannelser gældende placeringsregler - som i kombination med et kun undtagelsesvist fuldstændigt elastisk udbud af lange fordringer medvirker til opretholdelse af et højere kursniveau på obligationsmarkedet, end det, der givejs af en ren forventningsdannelsesmodel.

Som exogent betingede forhold angives endeligt et soliditetskrav og en skatteprocent. Soliditetskravet er specificeret ud fra egenkapitalen i forhold til indlån og garantier. Som minimumskrav anvendes det i udgangsbalancen eksisterende forhold imellem egenkapital og ansvarlig indskudskapital på den ene side og indlån og garantier på den anden side, svarende til 11,08 procent. Skatteprocenten er fastsat til 37 procent i overensstemmelse med selskabsskattelovgivningen.

Vedrørende egenkapitalprocenten skal i øvrigt bemærkes, at ind- og udlån i den ovenfor viste balance ultimo 1976 kun indeholder mellemværender med den private ikke-banksektor. Inden- og udenlandske korrespondentmellemværender og mellemværender med Nationalbanken indgår således ikke i balancen. Dette indebærer, at man ved beregningen af bankernes egenkapitalprocent efter den her angivne definition når frem til et større tal, end hvis denne var beregnet i fuld overensstemmelse med bank- og sparekasselovens § 21, som med enkelte korrektioner omfatter alle typer af indlån

og garantier. Modellens 11,08 pct. opgjort på nettobasis svarer således til en egenkapitalprocent for bankerne under ét ultimo 1976 på 9,11 pct., opgjort på bruttobasis.

b. Regnskabsmodel.

Indtægtssiden består af nettorenteindtægter, renter af ordinære indtægter, kursreguleringer samt den af inflationen betingede stigning i værdien af fast ejendom.

Udgiftssiden består af lønomkostninger, andre ordinære omkostninger, samt afskrivninger.

ad renteindtægter.

Renteindtægter af udlån og likvid beholdning samt renteudgiften af indlån og øvrige nettopassiver beregnes ved hjælp af de respektive rentesatser på de gennemsnitlige beholdninger, dog således, at der kun regnes med forrentning af en trediedel af kassen, hvorved to trediedele kommer til at henstå uforrentet. Renter af fonds beregnes som lo procent af pariværdi af primobeholdning, samt pariværdi af de fondskøb, der foregår i løbet af året som følge af nettoændringer i kasse, udlån, øvrige nettopassiver, indlån, ansvarlig indskudskapital samt investering i fast ejendom; (det antages i modellen, at der kun finder rentetilskrivning sted ultimo hver periode, hvorfor der ikke bliver behov for at tage hensyn til reinvestering af afkast i perioden).

ad andre ordinære indtægter.

Andre ordinære indtægter består af avance og kursregulering på fremmed mønt, garantiprovision, overskud på fast ejendom, samt øvrige ordinære driftsindtægter.

Avancer, kursregulering på fremmed mønt forudsættes at stige fra et udgangspunkt på 38o mill.kr. med inflationsraten og realvæksten plus 2 procent.

Garantiprovision beregnes som 1,123 procent af de gennemsnitlige garantier.

Nettooverskud på fast ejendom beregnes som 4,621 procent af den gennemsnitlige saldo på fast ejendom.

Øvrige driftsindtægter stiger med inflationsraten og realvæksten plus 4 procent fra et udgangspunkt på 24o mill.kr. Eftersom der her må være tale om en løbende indtægtsstrøm, er der foretaget en rentekorrektion, der medfører, at ind-

1) se note næste side

tægterne kan behandles som en ultimoindtægt. Korrektioner bevirker, at udgangspunkterne opjusteres med 7,75 procent.

ad kursreguleringer.

Kursreguleringer indeholder såvel kurtager på fondshandeler som kursgevinst/tab på fondsbeholdning.

Kurtagen er med et udgangspunkt på 3oo mill. kr. ' forudsat at ville stige med inflationsraten og realvæksten. Kurtagen er underlagt samme rentekorrektion som andre ordinære indtægter, eftersom kurtagen må formodes at være en løbende indtægt.

Kursreguleringerne på fondsbeholdningen er beregnet ved hjælp af kurserne på henholdsvis ti-års lo procents papirer med ti års restløbetid, og ti-års lo procents papirer med ni års restløbetid som omtalt under rentestrukturen. Fondskøb, der er foretaget i løbet af året, er anskaffet til et gennemsnit af primo- og Ultimokursen og optaget til Ultimokursen. Der regnes endvidere med et udtræk på 6,27 procent af primobeholdningen, hvilket svarer til afdragsdelen af første ydelse på et ti-års papir med lo års løbetid. Kursgevinsten på udtrukne obligationer bestemmes af forskellen mellem pariværdi og kursen på en ti-års lo procents obligation med en restløbetid på ni år.

ad omkostninger.

Lønomkostninger og andre ordinære omkostninger er forudsat at ville stige med inflationsraten og realvæksten ud fra et udgangspunkt på henholdsvis 2,41 mia. og 1,14 mia. Omkostningerne er rentekorrigerede på samme måde som ovenfor nævnte indtægter.

ad afskrivninger.

Der regnes hvert år med afskrivninger på

o,52 procent af udlånssaldoen ultimo
4,5 procent af saldoen på fast ejendom ultimo
o,3 procent af garantiforpligtelserne ultimo

1) Det bemærkes, at summen af avance og kursregulering på fremmed mønt, som i udgangssituationen er sat til 380 mill.kr. og kurtagen vedrørende værdipapiromsætninger, som tilsvarende er sat til 300 mill.kr., er skønnede størrelser. Begge skøn er behæftet med betydelig usikkerhed, men usikkerhederne på de to størrelser synes dog i vidt omfang at opveje hinanden.

Regnskabsmodellen foretager herefter overskudsberegninger med henblik på at beregne nettooverskuddet efter skat. Modellen tager hensyn til reglerne om overførsel af skattemæssige underskud i overensstemmelse med den aktuelt gældende skattelovgivning.

Udbyttebetalingerne er fastsat til 4,8 procent af egenkapitalen primo. Udbytteberegningen er dog indrettet således, at der kun udbetales udbytte, hvis nettooverskuddet før indregning af værdistigning på fast ejendom er større end nul, og således, at der kun betales fuldt udbytte, hvis overskuddet før indregning af værdistigning på fast ejendom kan indeholde hele udbyttebetalingen. Endelig foretages der en beregning over, hvilken egenkapital - og ansvarlig indskudskapital -, der vil blive behov for til dækning af det fastsatte soliditetskrav.

2.B. Sparekassemodellen

Ligesom bankmodellen, har sparekassemodellen, som udgangspunkt en balancestruktur, som er konstrueret på basis af de samlede balancer for pengeinstitutterne i denne sektor ultimo 1976:

Tabel 2

Aktiver		Passiver	
Kasse	2.335	Ansvarlig indskudskapital	354
Udlån	26.664	Reserver	3.7o9
Fonds	8.11o	Indlån	33.595
Garantier	1.214	Garantier	1.214
Fast ejendom	1.937	Øvrige nettopassiver	1.388
	4o.26o		4o.26o

Beregningsforudsætningerne vedrørende den makroøkonomiske udvikling og indretningen af pengepolitikken, herunder rentestrukturen, er identiske med bankmodellens. Stigningen i sparekassernes indlån i årene 1976-81 som følge af vækst i bruttonationalproduktet, det statslige finansieringsbehov og Danmarks eksterne finansieringsbehov er forudsat at ske med samme tempo, som for bankernes vedkommende, men fra et niveau som kun er ca. halvt så højt

som bankernes, jfr. forskellen mellem bank- og sparekassesektorens samlede indlån i udgangssituationen. Endvidere er sparekassernes garantier forudsat at stige 2 procentpoint mere pr. år end bankernes. Dette skal ses i sammenhæng med sparekassernes relativt små garantier i udgangssituationen og med, at disse efter ændringen af bank- og sparekasseloven pr. 1. januar 1975 må forventes at ekspandere garantistillelserne blandt andet i forbindelse med formidlingen af udlandslån forholdsvis kraftigt.

Herudover foregår balancefremskrivningen i sparekassemodellen som specificeret i forbindelse med beskrivelsen af bankmodellen. Niveauerne i udgangssituationen for avancer, kursregulering på fremmed mønt, garantiprovisioner, kurtage og øvrige driftsindtægter samt lønomkostninger og andre omkostninger er dog reguleret i forhold til bankmodellen, således at der tages hensyn til bank- og sparekassesektorernes forskellige størrelse. Samtidig er der i sparekassemodellen forudsat en rentemarginal på 5,63 pct., hvilket er i overensstemmelse med det for sparekasserne observerede vejede gennemsnit for basisperioden. Endvidere er der taget hensyn til, at sparekassernes skatteprocent er mindre end 37 i de første år af fremskrivningsperioden, og at sparekasserne ved fremkomst af behov for emission af ny ansvarlig kapital i forbindelse med opfyldelsen af egenkapitalkravet ikke har mulighed for at tegne aktiekapital, men alene ansvarlig indskudskapital. Endelig henlægges hele det i modellen generelle overskud hos sparekasserne til. reserverne, hvor en del af bankernes nettooverskud udbetales som aktieudbytte. Soliditetskravet er med udgangspunkt i ovenstående balance fastsat til 11,67 pct. Ind- og udlån er også i denne model reduceret for diverse korrespondentmellemværender og mellemværender med Nationalbanken, hvilket indebærer, at egenkapitalprocenten bliver større end, hvis den var beregnet i fuld overensstemmelse med bank- og sparekasseloven, som omfatter stort set alle typer af udlån. Modellens 11,67 pct. opgjort på nettobasis svarer således til en egenkapitalprocent for sparekassesektoren som helhed på lo,69 pct. ultimo 1976, opgjort på bruttobasis.

3. Output.

I de foreliggende modeller for bank- og sparekassesektoren beregnes balancer og resultatopgørelse for en fem-årig periode. Des-

uden beregnes en række forrentningsprocenter opgjort såvel nominelt som realt, og endvidere udskrives den rentestruktur, beregningsforløbet bygger på.

Resultatopgørelserne er søgt tillempet den gældende regnskabsbekendtgørelse, hvilket blandt andet medfører, at kursregulering omfatter såvel kursgevinst/tab på fonds som kurtage. Imidlertid må det understreges, at beregningsresultaterne for så vidt angår renteindtægter, afkast af fonds, renter af indlån og dermed nettorenteindtægter ikke er direkte sammenlignelige med opgørelser efter regnskabsbekendtgørelsen for tidligere år. Dette skyldes som aftalt i forbindelse med omtalen af de beregnede egenkapitalprocenter, at bank- respektive sparekassesektorens inden- og udenlandske korrespondentmellemværender med Nationalbanken er fratrukket ind- og udlån, således at posterne kasse og øvrige nettopassiver udtrykker nettostørrelser.

Vedrørende andre ordinære indtægter og omkostninger må det bemærkes, at der som nævnt er foretaget en rentekorrektion. Denne korrektion forklarer 7,75 pct. af væksten i første periode.

Om fondsmodellen skal endelig anføres, at denne er tilrettelagt omkring ti-årige papirer, hvilket indebærer, at værdien af kursreguleringen i de enkelte år næppe kan sammenlignes med foregående års kursreguleringer, idet en sådan beholdning vil give større kursgevinster som følge af udtræk, end kendt i historiske perioder. Med en portefølje som den beskrevne andrager udtrukne obligationer hvert år 6,27 pct. af den nominelle værdi af primobeholdningen. Havde man i stedet anvendt en obligationsportefølje baseret på 15-årige, lo procentspapirer, ville det årlige udtræk kun udgøre 3,15 pct. af primobeholdningens nominelle værdi.

Beregningsresultater vedrørende banksektoren.

Tabel 1. (Basiskørsel)

Beregningsforudsætninger: 4 pct.'s realvækst i økonomien pr. år.
Inflationsrate konstant 8,o pct. pr. år.
Indlånenes stigningstakt 2 procentpoint større end udlånenes.
Rentemarginal 6,38 pct.

ÅR	1977	1978	1979	198o	1981
Balance:					
Udlån	58436	62661	67435	72812	8oo63
Fonds	3o513	34666	39445	44946	52o62
F.ejendom	347o	3797	417o	4594	5155
Kasse	7613	833o	9147	1oo78	113o8
Garantier	18897	2o676	227o6	25o17	28o69
Balancesum	118929	13o13o	1429o3	157446	176657
Indlån	86761	94933	1o4251	114861	128876
Øvrige nettopassiver	1563	1711	1879	2o7o	2322
Ansv. indskud	12o4	1266	1384	1564	1929
Aktiekapital	4234	4296	4414	4594	4959
Reserver	627o	7248	8269	9341	1o5o2
Resultatopg.:					
1.1 Renteindtægter	9269	1oo45	1o799	11649	127o7
1.2 Afkast af fonds	3318	383o	4356	4961	5688
2. Renter af indlån	8194	9o59	9926	1o918	12148
Rente- og prov.indt. netto	4393	4816	5229	5692	6247
3. Andre ordinære indtægter					
3.1 Avance, kursreg. - fr.mønt	469	537	615	7o4	8o6
3.2 Diverse indtægter	655	742	839	949	1o82
4. Omkostninger	4297	4826	5421	6o88	6838
Heraf løn, pensioner m.v.	2917	3276	368o	4133	4642
Overskud før afskr,kursre,skat	122o	1269	1262	1257	1297
5. Afskrivninger					
5.1 Afskr på udlån, garant.	361	388	418	453	5o1
5.2 Afskr på ejendom m.v.	156	171	188	2o7	232
Overskud for kursreg og skat	7o3	71o	656	597	564
7. Kursregulering	1o5o	12o2	1361	1542	1756
8. Skat	649	7o7	746	791	859
Årets nettoresultat	11o5	12o4	1271	1348	1462
Udbytte	453	5o4	554	6o9	669
Henlæggelser	9oo	978	1o21	1o73	1161
Nøgletal:					
Rentemarginal	.o638	.o638	.o638	.o638	.o638
Drift/egenkap.	.1293	.12o8	.1o93	.o991	.o931
- realt	.o456	.o378	.o272	.o177	.o121
Nettores./eg.-k.	.1433	.1411	.1364	.1326	.1313
- realt	.o586	.o566	.o522	.o487	.o475
Egenkap.-pct.	.11o8	.11o8	.11o8	.11o8	.11o8
Satser:					
Indlånsrente	.o964	.o964	.o964	.o964	.o964
Interbankrente	.1231	.1231	.1231	.1231	.1231
Udlånsrente	.16o5	.16o5	.16o5	.16o5	.16o5
Fondsrente	.145o	.145o	.145o	.145o	.145o
Inflationsrate	.o8oo	.o8oo	.o8oo	.o8oo	.o8oo

Tabel 2. (Alternativ 1)

Beregningsforudsætninger: 4 pct.'s realvækst i økonomien pr. år.
Inflationsraten faldende fra 7,5 pct. i 1977 til 5,0 i 1980 og konstant derefter.
Indlånenes stigningstakt 2 procentpoint større end udlånenes.
Rentemarginal 6,38 pct.

ÅR	1977	1978	1979	1980	1981
Balance:					
Udlån	58190	61582	64786	68010	72759
Fonds	30384	34076	37916	41991	47316
F.ejendom	3456	3732	4006	4291	4685
Kasse	7581	8186	8788	9414	10277
Garantier	18817	20321	21814	23367	25509
Balancesum	118428	127897	137309	147072	160545
Indlån	86396	93299	100157	107287	117121
Øvrige nettopassiver	1557	1681	1805	1933	2111
Ansv. indskud	1185	1185	1185	1185	1343
Aktiekapital	4215	4215	4215	4215	4373
Reserver	6257	7195	8133	9085	10087
Resultatopg.:					
1.1 Renteindtægter	9248	9935	10489	11030	11701
1.2 Afkast af fonds	3312	3794	4243	4715	5255
2. Renter af indlån	8176	8959	9636	10324	11160
Rente- og prov.indt. netto	4384	4770	5096	5421	5796
3. Andre ordinære indtægter					
3.1 Avance, kursreg.- fr.mønt	467	527	589	656	730
3.2 Diverse indtægter	652	731	809	892	987
4. Omkostninger	4276	4736	5196	5674	6196
Heraf løn, pensioner m.v.	2903	3215	3527	3851	4205
Overskud før afskr,kursre,skat	1227	1292	1298	1295	1317
5. Afskrivninger					
5.1 Afskr på udlån, garant.	359	381	403	424	455
5.2 Afskr på ejendom m.v.	156	168	180	193	211
Overskud før kursreg og skat	712	743	715	678	651
7. Kursregulering	1047	1187	1319	1456	1612
8. Skat	651	714	752	789	837
Årets nettoresultat	1108	1216	1281	1344	1426
Udbytte	453	503	548	593	638
Henlæggelser	887	938	938	951	1003
Nøgletal:					
Rentemarginal	.0638	.0638	.0638	.0638	.0638
Drift/egenkap.	.1300	.1234	.1137	.1049	.0990
- realt	.0512	.0548	.0557	.0522	.0467
Nettores./eg.-k.	.1420	.1376	.1303	.1251	.1234
- realt	.0623	.0681	.0713	.0715	.0699
Egenkap.-pct.	.1108	.1109	.1110	.1109	.1108
Satser:					
Indlånsrente	.0964	.0964	.0964	.0964	.0965
Interbankrente	.1231	.1231	.1231	.1231	.1231
Udlånsrente	.1605	.1605	.1605	.1605	.1605
Fondsrente	.1450	.1450	.1450	.1450	.1450
Inflationsrate	.0750	.0650	.0550	.0500	.0500

Tabel 3. (Alternativ 2)

Beregningsforudsætninger: 4 pct.'s realvækst i økonomien pr. år.
Inflationsraten konstant 8 pct. pr. år.
Indlånenes stigningstakt 2 procentpoint større end udlånenes.
Rentemarginal 6,38 pct.
Den direkte fondsrente lig afkastet af korte, sikre placeringer (udlånsrenten med fradrag af risikopræmie på o,55 procentpoint, jfr. i øvrigt modelspecifikationen vedrørende sammenhængen mellem udlånsrenteindtægter og afskrivninger).

ÅR	1977	1978	1979	198o	1981
Balance:					
Udlån	58436	62661	67435	72812	8oo63
Fonds	3o513	34744	3952o	44946	52o63
F.ejendom	347o	3797	417o	4594	5155
Kasse	7613	833o	9147	1oo78	113o8
Garantier	18897	2o676	227o6	25o17	28o69
Balancesum	118928	13o2o7	142977	157447	176657
Indlån	86761	94933	1o4251	114861	128876
Øvrige nettopassiver	1563	1711	1879	2o7o	2322
Ansv. indskud	1116	1116	1116	1125	1338
Aktiekapital	4146	4146	4146	4155	4368
Reserver	6444	7625	8878	1o219	11684
Resultatopg.:					
1.1 Renteindtægter	9269	1oo45	1o799	11649	127o7
1.2 Afkast af fonds	3447	3979	4534	5163	59o9
2. Renter af indlån	8194	9o51	9912	1o892	121o5
Rente- og prov.indt. netto	4522	4973	5421	592o	6511
3. Andre ordinære indtægter					
3.1 Avance, kursreg.- fr.mønt	469	537	615	7o4	8o6
3.2 Diverse indtægter	655	742	839	949	1o82
4. Omkostninger	4297	4826	5421	6o88	6838
Heraf løn, pensioner m.v.	2917	3276	368o	4133	4642
Overskud før afskr,kursre,skat	1349	1426	1454	1485	1561
5. Afskrivninger					
5.1 Afskr på udlån, garant.	361	388	418	453	5o1
5.2 Afskr på ejendom m.v.	156	171	188	2o7	232
Overskud før kursreg og skat	832	867	848	825	828
7. Kursregulering	1198	1372	1556	1765	2oo8
8. Skat	751	828	889	958	1o49
Årets nettoresultat	1279	1411	1515	1632	1787
Udbytte	453	5o8	565	625	69o
Henlæggelser	1o74	1181	1254	1341	1465
Nøgletal:					
Rentemarginal	.o638	.o638	.o638	.o638	.o638
Drift/egenkap.	.1429	.1347	.1235	.114o	.1o86
- realt	.o583	.o5o6	.o4o3	.o315	.o265
Nettores./Eg.-k.	.1618	.1595	.1545	.15o9	.1499
- realt	.o757	.o736	.o69o	.o657	.o647
Egenkap.-pct.	.11o8	.1115	.1114	.11o8	.11o8
Satser:					
Indlånsrente	.o964	.o964	.o964	.o965	.o965
Interbankrente	.1231	.1231	.1231	.1231	.1231
Udlånsrente	.16o5	.16o5	.16o5	.16o5	.16o5
Fondsrente	.155o	.155o	.155o	.155o	.155o
Inflationsrate	.o8oo	.o8oo	.o8oo	.o8oo	.o8oo

Tabel 4. (Alternativ 3)

Beregningsforudsætninger: 4 pct.'s realvækst i økonomien pr. år.
Inflationsrate konstant 8,o pct. pr. år.
Indlånenes stigningstakt 2 procentpoint større end udlånenes.
Rentemarginal 6,63 pct.

ÅR	1977	1978	1979	198o	1981
Balance:					
Udlån	58436	62661	67435	72812	8oo63
Fonds	3o513	34689	39445	44945	52o63
F.ejendom	347o	3797	417o	4594	5155
Kasse	7613	833o	9147	1oo78	113o8
Garantier	18897	2o676	227o6	25o17	28o69
Balancesum	118928	13o152	1429o3	157446	176657
Indlån	86761	94933	1o4251	114861	128876
Øvrige nettopassiver	1563	1711	1879	2o7o	2322
Ansv. indskud	1138	1138	1164	1254	1521
Aktiekapital	4168	4168	4194	4284	455o
Reserver	64o1	7526	87o9	996o	11319
Resultatopg.:					
1.1 Renteindtægter	9266	1oo42	1o795	11645	127o2
1.2 Afkast af fonds	3318	383o	4358	4961	5688
2. Renter af indlån	7982	8819	9658	1o615	118o5
Rente- og prov.indt. netto	46o2	5o53	5495	5991	6585
3. Andre ordinære indtægter					
3.1 Avance, kursreg -fr. mønt	469	537	615	7o4	8o6
3.2 Diverse indtægter	655	742	839	949	1o82
4. Omkostninger	4297	4826	5421	6o88	6838
Heraf løn, pensioner m.v.	2917	3276	368o	4133	4642
Overskud før afskr,kursre,skat	1429	15o6	1528	1556	1635
5. Afskrivninger					
5.1 Afskr på udlån, garant.	361	388	418	453	5o1
5.2 Afskr på ejendom m.v.	156	171	188	2o7	232
Overskud før kursreg og skat	912	947	922	896	9o2
7. Kursregulering	1o5o	12o2	1362	1542	1756
8. Skat	726	795	845	9o2	984
Årets nettoresultat	1236	1354	1439	1536	1675
Udbytte	453	5o7	561	619	684
Henlæggelser	1o31	1125	1182	1251	1359
Nøgletal:					
Rentemarginal	.o663	.o663	.o663	.o663	.o663
Drift/egenkap.	.1514	.1425	.13o7	.12o6	.1148
- realt	.o661	.o579	.o469	.o376	.o322
Nettores./eg.-k.	.1572	.1544	.1491	.1449	.1434
- realt	.o715	.o689	.o639	.o6o1	.o587
Egenkap.-pct.	.11o8	.111o	.11o8	.11o8	.11o8
Satser:					
Indlånsrente	.o939	.o939	.o939	.o939	.o939
Interbankrente	.1218	.1218	.1218	.1218	.1218
Udlånsrente	.16o5	.16o5	.16o5	.16o5	.16o5
Fondsrente	.145o	.145o	.145o	.145o	.145o
Inflationsrate	.o8oo	.o8oo	.o8oo	.o8oo	.o8oo

Tabel 5. (Alternativ 4)

Beregningsforudsætninger: 4 pct.'s realvækst i økonomien pr. år.
Inflationsrate konstant 8,o pct. pr. år.
3 pct.'s realvækst i lønomkostningerne pr. år.
Indlånenes stigningstakt 2 procentpoint større end udlånenes.
Rentemarginal 6,38 pct.

ÅR	1977	1978	1979	198o	1981
Balance:					
Udlån	58436	62661	67435	72812	8oo63
Fonds	3o513	34666	39445	44944	52o62
F.ejendom	347o	3797	417o	4594	5155
Kasse	7613	833o	9147	1oo78	113o8
Garantier	18897	2o676	227o6	25o17	28o69
Balancesum	118928	13o13o	1429o3	157446	176657
Indlån	86761	94933	1o4251	114861	128876
Øvrige nettopassiver	1563	1711	1879	2o7o	2322
Ansv. indskud	1195	1238	1322	1452	1748
Aktiekapital	4225	4268	4353	4482	4778
Reserver	6287	73o4	8392	9564	1o864
Resultatopg.:					
1.1 Renteindtægter	9269	1oo45	1o799	11649	127o7
1.2 Afkast af fonds	3318	383o	4356	4961	5688
2. Renter af indlån	8194	9o58	9924	1o912	12137
Rente- og prov.indt. netto	4393	4817	5231	5698	6258
3. Andre ordinære indtægter					
3.1 Avance, kursreg - fr.mønt	469	537	615	7o4	8o6
3.2 Diverse indtægter	655	742	839	949	1o82
4. Omkostninger	4269	4764	5316	5932	562o
Heraf løn, pensioner m.v.	2889	3214	3575	3977	4424
Overskud før afskr,kursre,skat	1248	1332	1369	1419	1526
5. Afskrivninger					
5.1 Afskr på udlån, garant.	361	388	418	453	5o1
5.2 Afskr på ejendom m.v.	156	171	188	2o7	232
Overskud før kursreg og skat	731	773	763	759	793
7. Kursregulering	1o5o	12o2	1361	1543	1756
8. Skat	659	731	786	852	943
Årets nettoresultat	1122	1244	1338	145o	16o6
Udbytte	453	5o5	555	612	674
Henlæggelser	917	1o17	1o87	1172	13oo
Nøgletal:					
Rentemarginal	.o638	.o638	.o638	.o638	.o638
Drift/egenkap.	.1322	.1267	.1183	.1114	.1o86
- realt	.o484	.o432	.o355	.o29o	.o265
Nettores./eg.-k.	.1451	.1448	.1419	.14oo	.14o5
- realt	.o6o3	.o6oo	.o573	.o556	.o56o
Egenkap.-pct.	.11o8	.11o8	.11o8	.11o8	.11o8
Satser:					
Indlånsrente	.o964	.o964	.o964	.o964	.o964
Interbankrente	.1231	.1231	.1231	.1231	.1231
Udlånsrente	.16o5	.16o5	.16o5	.16o5	.16o5
Fondsrente	.145o	.145o	.145o	.145o	.145o
Inflationsrate	.o8oo	.o8oo	.o8oo	.o8oo	.o8oo

Beregningsresultater vedrørende sparekassesektoren.

Tabel 1. (Basiskørsel)

Beregningsforudsætninger: 4 pct.'s realvækst i økonomien pr. år.
Inflationsrate konstant 8,o pct. pr. år.
Indlånenes stigningstakt 2 procentpoint større end udlånenes.
Rentemarginal 5,63 pct.

ÅR	1977	1978	1979	198o	1981
Balance:					
Udlån	3o687	34185	3796o	42o42	46229
Fonds	9719	11746	14o83	16775	19764
F.ejendom	1578	1794	2o33	2297	2578
Kasse	2955	3359	38o6	43o1	4826
Garantier	1453	1651	1871	2115	2373
Balancesum	46391	52733	59752	67529	75769
Indlån	39453	44848	5o817	5743o	64438
Øvrige nettopassiver	711	8o8	916	1o35	1161
Ansv. indskud	566	7o7	839	962	1o4o
Reserver	42o8	4719	53o9	5987	6757
Resultatopg.:					
1.1 Renteindtægter	4714	5339	5941	6591	7277
1.2 Afkast af fonds	1o23	1241	1498	1795	2132
2. Renter af indlån	3951	453o	5148	5828	6563
Rente- og prov.indt. netto	1786	2o5o	2291	2558	2846
3. Andre ordinære indtægter					
3.1 Avance,kursreg - fr.mønt	62	71	81	93	1o6
3.2 Diverse indtægter	247	271	313	361	417
4. Omkostninger	17o1	1911	2147	2411	27o8
Heraf løn, pensioner m.v.	1126	1265	1421	1596	1793
Overskud før afskr,kursre,skat	394	481	538	6o1	681
5. Afskrivninger					
5.1 Afskr på udlån, garant.	164	182	2o3	225	248
5.2 Afskr på ejendom m.v.	71	81	91	1o3	116
Overskud før kursreg og skat	159	218	244	273	297
7. Kursregulering	333	393	464	544	634
8. Skat	147	226	262	3o2	344
Årets nettoresultat	344	385	446	515	586
Udbytte	o	o	o	o	o
Henlæggelser	499	511	59o	678	77o
Nøgletal:					
Rentemarginal	.o563	.o563	.o563	.o563	.o563
Drift/egenkap.	.1o61	.1143	.114o	.1133	.11o3
- realt	.o242	.o318	.o315	.o3o8	.o281
Nettores./eg.-k.	.1346	.1214	.125o	.1277	.1287
- realt	.o5o5	.o384	.o417	.o441	.o451
Egenkap.-pct.	.1167	.1167	.1167	.1167	.1167
Satser:					
Indlånsrente	.1o42	.1o42	.1o42	.1o42	.1o42
Interbankrente	.1268	.1268	.1268	.1268	.1268
Udlånsrente	.16o5	.16o5	.16o5	.16o5	.16o5
Fondsrente	.145o	.145o	.145o	.145o	.145o
Inflationsrate	.o8oo	.o8oo	.o8oo	.o8oo	.o8oo

Tabel 2. (Alternativ 1)

Beregningsforudsætninger: 4 pct.'s realvækst i økonomien pr. år.
Inflationsraten faldende fra 7,5 pct. i 1977 til 5,o i 198o og konstant derefter.
Indlånenes stigningstakt 2 procentpoint større end udlånenes.
Rentemarginal 5,63 pct.

ÅR	1977	1978	1979	198o	1981
Balance:					
Udlån	3o545	33563	36431	39271	42o13
Fonds	9674	1153o	13514	15694	18o86
F.ejendom	1571	1761	1951	2146	2342
Kasse	2941	3298	3653	4o18	4386
Garantier	1446	1621	1796	1975	2156
Balancesum	46176	51773	57345	631o4	68983
Indlån	39271	44o31	48769	53644	58561
Øvrige nettopassiver	7o8	793	879	967	1o55
Ansv. indskud	551	634	657	657	657
Reserver	42oo	4693	5244	5861	6554
Resultatopg.:					
1.1 Renteindtægter	47o3	5277	5764	6237	67o1
1.2 Afkast af fonds	1o21	1229	1458	17o4	1973
2. Renter af indlån	3942	4475	4988	55oo	6o19
Rente- og prov.indt. netto	1782	2o31	2234	2441	2655
3. Andre ordinære indtægter					
3.1 Avance, kursreg - fr.mønt	61	69	77	86	96
3.2 Diverse indtægter	246	267	3o2	339	38o
4. Omkostninger	1692	1875	2o58	2247	2454
Heraf løn, pensioner m.v.	112o	1241	1362	1487	1624
Overskud før afskr,kursre,skat	397	492	555	619	677
5. Afskrivninger					
5.1 Afskr på udlån, garant.	163	18o	195	21o	225
5.2 Afskr på ejendom m.v.	71	79	88	97	1o5
Overskud før kursreg og skat	163	233	272	312	347
7. Kursregulering	332	388	448	512	583
8. Skat	148	23o	266	3o5	344
Årets nettoresultat	346	391	454	519	586
Udbytte	o	o	o	o	o
Henlæggelser	491	493	551	617	693
Nøgletal:					
Rentemarginal	.o563	.o563	.o563	.o563	.o563
Drift/egenkap.	.1o69	.1171	.1182	.1181	.1155
- realt	.o297	.o489	.o599	.o648	.o624
Nettores./eg.-k.	.1324	.1174	.1173	.1177	.1182
- realt	.o534	.o492	.o591	.o645	.o65o
Egenkap.-pct.	.1167	.1167	.1167	.1172	.1188
Satser:					
Indlånsrente	.1o42	.1o42	.1o42	.1o42	.1o42
Interbankrente	.1268	.1268	.1268	.1268	.1268
Udlånsrente	.16o5	.16o5	.16o5	.16o5	.16o5
Fondsrente	.145o	.145o	.145o	.145o	.145o
Inflationsrate	.o75o	.o65o	.o55o	.o5oo	.o5oo

Tabel 3. (Alternativ 2)

Beregningsforudsætninger: 4 pct.'s realvækst i økonomien pr. år.
Inflationsraten konstant 8 pct. pr. år.
Indlånenes stigningstakt 2 procentpoint større end udlånenes.
Rentemarginal 5,63 pct.
Den direkte fondsrente lig afkastet af korte, sikre placeringer (udlånsrenten med fradrag af risikopræmie på o,55 procentpoint, jfr. i øvrigt modelspecifikationen vedrørende sammenhængen mellem udlånsrenteindtægter og afskrivninger).

ÅR	1977	1978	1979	198o	1981
Balance:					
Udlån	3o687	34185	3796o	42o42	46229
Fonds	9719	11745	14o84	16775	19819
F.ejendom	1578	1794	2o33	2297	2578
Kasse	2955	3359	38o6	43o1	4826
Garantier	1453	1651	1871	2115	2373
Balancesum	46391	52733	59752	67529	75825
Indlån	39453	44848	5o817	5743o	64438
Øvrige nettopassiver	711	8o8	916	1o35	1161
Ansv. indskud	5o6	578	624	639	639
Reserver	4268	4848	5525	631o	7214
Resultatopg.:					
1.1 Renteindtægter	4714	5339	5941	6[illegible]91	7277
1.2 Afkast af fonds	1o63	1289	1556	1864	2214
2. Renter af indlån	3951	4524	5134	58o6	653o
Rente- og prov.indt. netto	1826	21o4	2363	2649	2961
3. Andre ordinære indtægter					
3.1 Avance, kursreg - fr.mønt	62	71	81	93	1o6
3.2 Diverse indtægter	247	271	313	361	417
4. Omkostninger	17o1	1911	2147	2411	27o8
Heraf løn, pensioner m.v.	1126	1265	1421	1596	1793
Overskud før afskr,kursre,skat	434	535	61o	692	776
5. Afskrivninger					
5.1 Afskr på udlån, garant.	164	182	2o3	225	248
5.2 Afskr på ejendom m.v.	71	81	91	1o3	116
Overskud før kursreg og skat	199	272	316	364	412
7. Kursregulering	378	449	53o	624	73o
8. Skat	173	267	313	366	423
Årets nettoresultat	4o4	454	533	623	72o
Udbytte	o	o	o	o	o
Henlæggelser	559	58o	677	786	9o4
Nøgletal:					
Rentemarginal	.o563	.o563	.o563	.o563	.o563
Drift/egenkap.	.1169	.1254	.1257	.1253	.123o
- realt	.o342	.o421	.o424	.o419	.o398
Nettores./eg.-k.	.15o6	.136o	.1396	.1422	.1432
- realt	.o654	.o519	.o552	.o576	.o585
Egenkap.-pct.	.1167	.1167	.1167	.1167	.1175
Satser:					
Indlånsrente	.1o42	.1o42	.1o42	.1o42	.1o42
Interbankrente	.1268	.1268	.1268	.1268	.1268
Udlånsrente	.16o5	.16o5	.16o5	.16o5	.16o5
Fondsrente	.155o	.155o	.155o	.155o	.155o
Inflationsrate	.o8oo	.o8oo	.o8oo	.o8oo	.o8oo

Tabel 4. (Alternativ 3)

Beregningsforudsætninger: 4 pct.'s realvækst i økonomien pr. år.
Inflationsrate konstant 8,o pct. pr. år.
Indlånenes stigningstakt 2 procentpoint større end udlånenes.
Rentemarginal 5,88 pct.

ÅR	1977	1978	1979	198o	1981
Balance:					
Udlån	3o687	34185	3796o	42o42	46229
Fonds	9719	11746	14o84	16775	198o6
F.ejendom	1578	1794	2o33	2297	2578
Kasse	2955	3359	38o6	43o1	4826
Garantier	1453	1651	1871	2115	2373
Balancesum	46391	52733	59752	67529	75811
Indlån	39453	44848	5o817	5743o	64438
Øvrige nettopassiver	711	8o8	916	1o35	1161
Ansv. indskud	5o1	571	617	638	638
Reserver	4273	4856	5532	6311	72o1
Resultatopg.:					
1.1 Renteindtægter	4713	5338	594o	659o	7275
1.2 Afkast af fonds	1o23	1241	1498	1795	2132
2. Renter af indlån	3857	4415	5oo9	5666	6373
Rente- og prov.indt. netto	1879	2164	2429	2719	3o34
3. Andre ordinære indtægter					
3.1 Avance, kursreg - fr.mønt	62	71	81	93	1o6
3.2 Diverse indtægter	247	271	313	361	417
4. Omkostninger	17o1	1911	2147	2411	27o8
Heraf løn, pensioner m.v.	1126	1265	1421	1596	1793
Overskud før afskr,kursre,skat	487	595	676	762	849
5. Afskrivninger					
5.1 Afskr på udlån, garant.	164	182	2o3	225	248
5.2 Afskr på ejendom m.v.	71	81	91	1o3	116
Overskud før kursreg og skat	252	332	382	434	485
7. Kursregulering	333	393	463	544	635
8. Skat	175	268	312	362	415
Årets nettoresultat	4o9	457	532	616	7o6
Udbytte	o	o	o	o	o
Henlæggelser	564	583	676	779	89o
Nøgletal:					
Rentemarginal	.o588	.o588	.o588	.o588	.o588
Drift/egenkap.	.1312	.1392	.1391	.1377	.1346
- realt	.o474	.o548	.o547	.o535	.o5o6
Nettores./eg.-k.	.1521	.1364	.1392	.14o8	.141o
- realt	.o668	.o522	.o548	.o563	.o565
Egenkap.-pct.	.1167	.1167	.1167	.1167	.1173
Satser:					
Indlånsrente	.1o17	.1o17	.1o17	.1o17	.1o17
Interbankrente	.1256	.1256	.1256	.1256	.1256
Udlånsrente	.16o5	.16o5	.16o5	.16o5	.16o5
Fondsrente	.145o	.145o	.145o	.145o	.145o
Inflationsrate	.o8oo	.o8oo	.o8oo	.o8oo	.o8oo

Tabel 5. (Alternativ 4)

Beregningsforudsætninger: 4 pct.'s realvækst i økonomien pr. år.
Inflationsrate konstant 8,o pct. pr. år.
3 pct.'s realvækst i lønomkostningerne pr. år.
Indlånenes stigningstakt 2 procentpoint større end udlånenes.
Rentemarginal 5,63 pct.

ÅR	1977	1978	1979	198o	1981
Balance:					
Udlån	3o687	34185	3796o	42o42	46229
Fonds	9719	11746	14o83	16775	19764
F.ejendom	1578	1794	2o33	2297	2578
Kasse	2955	3359	38o6	43o1	4826
Garantier	1453	1651	1871	2115	2373
Balancesum	46391	52733	59752	67529	75769
Indlån	39453	44848	5o817	5743o	64438
Øvrige nettopassiver	711	8o8	916	1o35	1161
Ansv. indskud	558	683	787	867	884
Reserver	4216	4743	5361	6o82	6913
Resultatopg.:					
1.1 Renteindtægter	4714	5339	5941	6591	7277
1.2 Afkast af fonds	1o23	1241	1498	1795	2132
2. Renter af indlån	3951	4529	5145	5822	6554
Rente- og prov.indt. netto	1786	2o51	2294	2564	2855
3. Andre ordinære indtægter					
3.1 Avance, kursreg - fr.mønt	62	71	81	93	1o6
3.2 Diverse indtægter	247	271	313	361	417
4. Omkostninger	169o	1886	21o5	2349	2621
Heraf løn, pensioner m.v.	1115	124o	1379	1534	17o6
Overskud før afskr, kursre,skat	4o5	5o7	583	669	757
5. Afskrivninger					
5.1 Afskr på udlån, garant.	164	182	2o3	225	248
5.2 Afskr på ejendom m.v.	71	81	91	1o3	116
Overskud før kursreg og skat	17o	244	289	341	393
7. Kursregulering	333	393	464	544	634
8. Skat	151	236	279	327	38o
Årets nettoresultat	352	4o1	474	557	647
Udbytte	o	o	o	o	o
Henlæggelser	5o7	527	618	72o	831
Nøgletal:					
Rentemarginal	.o563	.o563	.o563	.o563	.o563
Drift/egenkap.	.1o91	.12o3	.1229	.1247	.1245
- realt	.o269	.o373	.o397	.o414	.o412
Nettores./eg.-k.	.1366	.1251	.13o4	.1343	.1366
- realt	.o524	.o417	.o466	.o5o3	.o524
Egenkap.-pct.	.1167	.1167	.1167	.1167	.1167
Satser:					
Indlånsrente	.1o42	.1o42	.1o42	.1o42	.1o42
Interbankrente	.1268	.1268	.1268	.1268	.1268
Udlånsrente	.16o5	.16o5	.16o5	.16o5	.16o5
Fondsrente	.145o	.145o	.145o	.145o	.145o
Inflationsrate	.o8oo	.o8oo	.o8oo	.o8oo	.o8oo

Bilag 2. En analyse af pengeinstitutternes rentepolitik

af konsulent i Danmarks Nationalbank Niels Blomgren-Hansen, Ph. D.[1)]

Indledning.

Nærværende redegørelse indeholder dels en teoretisk, dels en empirisk analyse af effekten på pengeinstitutternes rentepolitik af de senere års mange, tilsyneladende væsentlige institutionelle ændringer på det pengepolitiske område. Det drejer sig i første række om ændringer i valutabestemmelserne, Nationalbankens udlånspolitik, låneloftets indførelse, renteaftalens ophævelse, indførelse af rentemarginalloftet og etablering af et marked for korte statspapirer.

Redegørelsen er ikke udarbejdet specifikt for rentemarginaludvalget, men som led i arbejdet med at opdatere og respecificere Nationalbankens finansielle sektormodel. I konsekvens heraf focuserer analysen ikke specielt på effekten af rentemarginalloven. I analysen ses denne blot som en enkelt af en række delvis gensidigt supplerende, delvis modstridende institutionelle nydannelser, der tilsammen har medført en ganske dybtgående ændring i de ydre betingelser for pengeinstitutternes virksomhed og dermed på pengeinstitutternes politik i relation til de enkelte finansielle markeder.

Bankpolitik på kort og på langt sigt.

Specifikationen af Nationalbankens sektormodel for pengeinstitutterne følger den "neo-neo-klassisk" bankteori-tradition. Denne postulerer,

(1) at pengeinstitutternes "politik" - ganske som andre virksomheders "politik" - afspejler ledelsens bestræbelser på at maksimere ejernes og egne egeninteresser. De er herunder underkastet en række restriktioner. Det drejer sig ikke blot om lovregler og aftaler med de pengepolitiske myndigheder, men også - og fuldt så væsentligt - om "interdependenser", der følger af markedets delvis oli-

1) De i bilaget fremsatte vurderinger er ikke nødvendigvis sammenfaldende med Danmarks Nationalbanks synspunkter.

gopolitiske struktur og muligheden for, at det kan få uønskede konsekvenser for opretholdelse af det mellem Nationalbanken og pengeinstitutterne etablerede aftalesystem, såfremt pengeinstitutterne åbenbart tilsidesætter den samarbejdsånd, som er aftalesystemets implicitte forudsætning. Disse restriktioner øver selvsagt en væsentlig indflydelse på pengeinstitutternes politik, men det er langtfra, at de har reduceret pengeinstitutternes rolle i pengeskabelsesprocessen til en rent mekanisk-passiv funktion.

(2) at et pengeinstituts ind- og udlånsudvikling ligger uden for dets umiddelbare og direkte kontrol, ganske som en vareproducerende virksomheds afsætning ligger uden for dens umiddelbare og direkte kontrol. Det kan ændre dets betingelser for at modtage indlån og yde lån, men det kan ikke hindre udtræk af indlån, tilbagebetaling af lån eller træk på allerede givne lånetilsagn. Ej heller kan det uden at svigte sin rolle som pengeinstitut og ødelægge sine kunderelationer nægte at modtage indlån på de af det opstillede generelle betingelser eller - når bortses fra kortvarige perioder præget af manglende tilpasning af lånebetingelserne til dets ønskede eller tilladte låneforpligtelser - undlade at efterkomme kundernes låneefterspørgsel.

Modstykket til det enkelte pengeinstituts manglende direkte kontrol over dets ind- og udlånsudvikling er dets for alle praktiske formål ubetingede adgang til at skaffe sig den fornødne likviditet, henholdsvis placere overskudslikviditet på markederne for likvide finansielle fordringer - i første række det indenlandske inter-bank marked, valutamarkedet, markederne for korte og lange værdipapirer og "markederne" for lån fra og indlån i Nationalbanken - til gældende markedsrente og på de for de enkelte markeder gældende betingelser, herunder legale og aftalemæssige begrænsninger.

Bankpolitik kan hensigtsmæssigt opdeles på (1) likviditetspolitik, (2) fondspolitik og (3) ind- og udlånspolitik.

I hvilket omfang eller rettere under hvilket tidsperspektiv et pengeinstitut vil søge at koordinere dets likviditetspolitik, dets fondspolitik og dets ind- og udlånspolitik vil afhænge af en afvejning af på den ene side omkostningerne ved en manglende koordination og på den anden side omkostningerne ved køb og salg af fonds og ved ændringer i ind- og udlånsbetingelserne.

Den sidste halve snes års mangß aftalebaserede pengepolitiske indgreb har i høj grad påvirket denne afvejning.

I årene frem til midten af 60´erne indebar Nationalbankens udlånspolitik, Nationalbankens politik m. h. t. fastsættelsen af renten på indlånsbeviser og valutabestemmelsernes udformning, at de rentesatser, hvortil pengeinstitutterne kunne låne eller placere overskudslikviditet, trods hyppige justeringer af lånereglerne i realiteten var praktisk taget upåvirket af omfanget af deres nettolåntagning. Som man måtte forvente det under såvel fuldkommen konkurrence som oligopolistisk prisfastsættelse, tilpassede pengeinstitutterne deres ind- og udlånssatser til renten på det dominerende marked for bankreserver: Nationalbankens udlånsrente (diskontoen). Pengeinstitutterne havde intet eller ringe incitament til at søge at påvirke ind- eller udlånsudviklingen gennem en besværlig, omkostningskrævende og m. h. t. effekt vanskelig forudseelig tilpasning af deres indlåns- og udlånssatser til ændringer i deres nettoreserveudvikling. Ej heller var det profitabelt, kursrisikoen taget i betragtning, i nævneværdigt omfang at placere overskudslikviditet i obligationsmarkedet. Graden af koordination mellem pengeinstitutternes likviditetspolitik, fondspolitik og ind- og udlånspolitik var ringe.

Pengeinstitutternes klare incitament til at lade deres ind- og udlånssatser følge diskontoen og den ringe grad af koordination mellem deres likviditets-, fonds- og ind- og udlånspolitik indebar, at de pengepolitiske myndigheders kontrol over renteudviklingen var yderst effektiv, men at deres kontrol over ind- og udlånsudviklingen var tilsvarende ringe.

Sigtet med de siden midten af 60´erne gennemførte ændringer i Nationalbankens låneregler og i valutabestemmelserne har været at øge de pengepolitiske myndigheders kontrol med ind- og udlånsudviklingen via markedsmekanismen. Det drejer sig i første række om strafrenteordningen fra 1964, begrænsningen i pengeinstitutternes adgang til at låne i udlandet fra 1965, loftet over bankernes placeringer i udlandet fra 1969, reglerne om særlig høj forrentning af lån i Nationalbanken mod sikkerhed i obligationer, såfremt sådanne lån oversteg 15 pct. af bankens egenkapital fra 1972, reglen om lån uden sikkerhed til særlig høj rente i perioder med knap likviditet i 1974, indførelse af lånekvoter opdelt i trancher og salg af indlånsbeviser på auktionsbasis fra 1975, og senest intervention i inter-bank markedet til satser, der i betydelig grad afspejler banksystemets nettolånebehov, herunder behov for indenlandsk likviditet til køb af valuta i kassemarkedet til sikring af nettosalg af valuta på termin.

Disse ændringer havde som tilsigtet den effekt gradvis at mindske elasticiteten i udbuddet af bankreserver.

Elasticiteten i udbuddet af bankreserver er af afgørende betydning for det finansielle systems reaktionsmåde og dermed - i videre perspektiv -for den pengepolitiske transmissionsmekanisme.

Den tilstræbte og realiserede reduktion af elasticiteten i udbuddet af bankreserver indebar således:

(i) en tilskyndelse for det enkelte pengeinstitut til en højere grad af koordination af dets likviditetspolitik, fondspolitik og ind- og udlånspolitik.

(ii) en tilskyndelse for pengeinstitutsektoren som helhed til at etablere et velfungerende marked for overskudslikviditet for herigennem at realisere de profitmuligheder, der ligger i, at nogle pengeinstitutter uden en smidig likviditetsformidling må låne til en relativ høj rente samtidig med, at andre pengeinstitutter kun kunne opnå en relativ beskeden forrentning af deres overskudslikviditet. Resultatet heraf blev etableringen af pengeinstitutternes pengemarked i 1970.

Likviditetsformidlingen pengeinstitutterne imellem er i sig selv uinteressant i relation til den pengepolitiske transmissionsmekanisme. Pengemarkedets betydning er indirekte, nemlig at stille de enkelte pengeinstitutter over for tilnærmelsesvis identiske kortsigtede investerings/lånemuligheder og derved koordinere deres likviditetspolitik, fondspolitik og ind- og udlånspolitik.

I konsekvens af en tættere koordination af det enkelte pengeinstituts likviditets-, fonds- og ind- og udlånspolitik og en tættere koordination af de forskellige pengeinstitutters reaktioner skete der

(iii) en gradvis forøgelse af de finansielle markeders integration.

Den højere grad af markedsintegration i forbindelse med et mere fluktuerende renteniveau var ikke nogen entydig pengepolitisk fordel. Den gjorde det vanskeligere for de pengepolitiske myndigheder at undgå, at uligevægt i den ene "ende" af markedet, (valutaterminsmarkedet), slog igennem i den anden "ende" af markedet (realkredit-obligationsmarkedet) og "farligere" at søge at eliminere uligevægt i et marked ved isoleret intervention i dette. Herved svækkedes diskontoen som rentestyringsinstrument - i den nye politiks første år dog

mere potentielt end aktuelt - ligesom de praktiske muligheder for at påvirke rentestrukturen gennem selektiv markedsintervention mindskedes. Hertil kom, at den mere fluktuerende obligationsrente som resultat af obligationsmarkedets nærere integration med de helt korte markeder udgjorde en reel omkostning i form af øget risiko for finansielle investorer. For uændret investering i obligationer måtte de kompenseres gennem en øget risikopræmie - d.v. s. et højere renteniveau.

På baggrund af et fortsat behov for en mere effektiv styring af ind- og udlånsudviklingen suppleredes den gennem disse indgreb opnåede større kontrol med pengeinstitutternes reserveudvikling med en kvantitativ regulering af de enkelte pengeinstitutters kredittilsagn - det såkaldte låneloft.

Det forhold, at den kvantitative regulering er udformet som et loft over pengeinstitutternes kredittilsagn og ikke deres faktiske udlån, forlener det med en betydelig og i mange henseender ønskværdig fleksibilitet. Denne fleksibilitet til trods har det utvivlsomt mærkbart øget de pengepolitiske myndigheders kontrol med pengeinstitutternes direkte långivning.

Men låneloftet skabte samtidig nye pengepolitiske styringsproblemer:

(1) Det medførte, at en større del af tilpasningsbyrden ved pengepolitiske indgreb eller fluktuationer i låneefterspørgselen blev overvæltet på andre finansielle markeder, herunder specielt obligationsmarkedet og valutaterminsmarkedet,

(2) Det forstærkede det pres for en frigørelse af pengeinstitutternes rentesatser fra diskontoen, der - som en logisk konsekvens af de ændrede låneregler etc. og den deraf resulterende gradvise mindskelse af elasticiteten i reserveudbuddet - havde været under opbygning allerede i de sidste år af 60´erne. Efter lang tids forhandlinger ophævedes renteaftalen fra januar 1973.

(3) Det "slørede" og komplicerede den pengepolitiske transmissionsmekanisme i kraft af, at det

(i) ændrede og komplicerede det enkelte pengeinstituts koordination af dets likviditets-, fonds- og ind- og udlånspolitik,

(ii) mindskede koordinationen af pengeinstitutternes markedsreaktioner, idet det enkelte pengeinstituts investeringsalternativer blev afhængig af, i hvor høj grad låneloftet begrænsede dets udlånsaktivitet, og

(iii) mindskede koordinationen af husholdningernes og virksomhedernes markedsreaktioher, idet den enkelte virksomheds eller husholdnings "pris på likviditet" i situationer, hvor låneloftet effektivt begrænsede pengeinstitutternes udlånsaktivitet, blev afhængigt af, hvorvidt de besad uudnyttede trækningsrettigheder og/eller (i praksis) havde adgang til alternative kreditmarkeder.

I de følgende år fulgtes låneloftet op af yderligere kvantitative indgreb.

I 1972-73 gennemførtes en række begrænsninger i adgangen til realkreditbelåning. Vigtigst var indførelsen af et individuelt absolut loft over belåningen af nye enfamilieshuse. Mod slutningen af 1975 suppleredes disse begrænsninger i den individuelle låneadgang med kvoter for realkreditinstitutternes samlede nettolånetilbud.

Disse begrænsninger må antages at have bidraget til at lette den ønskede obligationsfinansiering af det i 1975 som følge af dels indkomstskattenedsættelsen fra årets begyndelse, dels konjunkturtilbageslaget opståede statsfinansielle underskud. De har imidlertid næppe i synderlig grad påvirket pengeinstitutternes dispositioner. Disses incitament til at kanalisere en mere eller mindre tilfældig overskudslikviditet over i obligationsmarkedet (i stedet for at holde sig likvid med henblik på en senere udlånsekspansion) forblev lige udtalt. Måske endog forstærket, fordi tilgangen af de nye relativt korte statspapirer gjorde det muligt at investere i fonds uden at løbe en så betydelig kursrisiko, som ved investering i lange realkreditobligationer.

Som det hidtil sidste kvantitative indgreb gennemførtes i for-
* året 1975 et loft over det enkelte pengeinstituts rentemarginal. Loftets sigte var dels et indkomstpolitisk, nemlig delvis at redressere den i **1974** konstaterede markante stigning i pengeinstitutternes rentemarginal, dels det generelt omkostningspolitiske at bidrage til en sænkning af udlånsrenten.

Det er vanskeligt inden for rammerne af en teoretisk analyse at afdække, hvorledes rentemarginalloftet har påvirket pengeinstitutternes reaktionsmønster.

Vanskelighederne består ikke i at se, hvorledes et pengeinstitut, der ikke er underkastet markedsmæssige bindinger, gennem ændringer af dets rentepolitik ville kunne undgå, at en nedsættelse af dets rentemarginal reducerede forrentningen af dets egenkapital. Hvis dets udlån overstiger dets indlån, ville en forhøjelse af renteniveauet øge dets indtjening. Omvendt ville et pengeinstitut, hvis udlån er mindre end dets indlån - og det gælder for pengeinstitutsektoren som helhed - kunne kompensere for en nedsættelse af rentemarginalen ved en sænkning af renteniveauet.

Sådanne yderst partielle betragtninger er imidlertid af stærkt begrænset relevans - jo mindre, i jo højere grad pengeinstitutterne betragter sig som værende i en indbyrdes konkurrencesituation.

Uanset om et pengeinstitut, hvis portefølje af fastforrentede aktiver overstiger dets arbejdende egenkapital, ud fra en partiel betragtning ville kunne øge sin indtjening ved en nedsættelse af sit renteniveau i en situation med stigende låneefterspørgsel og stigende rente på likvide reserver - og det er i denne situation, rentemarginalloftet kan tænkes at begrænse pengeinstitutternes indtjening - ville det ikke have praktiske muligheder for at forfølge en sådan strategi. Renteelasticiteten i indlånsudbud og låneefterspørgsel vil resultere i et stærkt forøget,tabgivende behov for reserver.

Det af rentemarginalloftet skabte dilemma - mindsket indkomst ved en parallel forhøjelse af ind- og udlånssatser eller mindsket indkomst ved finansiering af en stigende låneefterspørgsel og et faldende indlånsudbud ved lånte reserver eller salg af fastforrentede aktiver i et presset marked - indebærer et klart incitament til rentedifferentiering. På indlånssiden, hvor muligheden for prisdifferentiering utvivlsomt er størst., vil det enkelte pengeinstitut se en fordel i at tiltrække sig store, "løse" og dermed renteelastiske indskud ved at byde renten på disse op uden samtidig at påføre sig et "unødvendigt tab" ved at forhøje renten på de faste og dermed renteuelastiske indskud. På udlånssiden er billedet mindre klart. Dels fordi låneloftet har medført, at næsten alle lånekategoriers låneefterspørgsel vil være ret uelastisk

på kort sigt, dels fordi pengeinstituttets interesse i prisdifferentiering er mindre entydig. Ved en særlig forhøjelse af renten på de mest uelastiske lån vil det kunne øge dets indtjening, men dets reservebehov vil ikke blive væsentligt reduceret. Ved i særlig grad at forhøje renten på de mest renteelastiske lån - typisk erhvervslån - vil det kunne reducere dets reservebehov, men i nogen grad på bekostning af dets interesse på langt sigt i at etablere faste erhvervskunderelationer.

Mulighederne og incitamentet for prisdifferentiering vil ikke være de samme for alle typer af pengeinstitutter. Det kræver en vis størrelse effektivt at kunne gå ind i markedet for de store renteelastiske indlån og en betydelig ekspertise fuldt ud at kunne udnytte de fortjenstmuligheder ved valutaterminsmarkedsoperationer, der typisk vil ledsage en pengepolitisk stramning, især under et låneloft. Men på grund af konkurrencen vil også de pengeinstitutter, hvis langtidsinteresse tilsiger dem at etablere og fastholde faste kunderelationer gennem en stabil rentepolitik og videst mulig efterkommenhed over for kundernes låneønsker, være tvunget til delvis at lade deres rentesatser følge fluktuationerne i de prisdifferentierende pengeinstitutters satser.

Det forekommer sandsynligt, at rentemarginalloftet via denne mekanisme har medført en nærmere sammenkædning af pengeinstitutternes gennemsnitlige ind- og udlånssatser og renten ved alternative placeringer. Herved har det fremmet integrationen af de finansielle markeder og (yderligere) svækket mulighederne for en differentieret rentestyring. Hertil kommer, at det utvivlsomt har gjort det enkelte pengeinstituts reaktioner på pengepolitiske forhold i højere grad afhængig af dets særegne forhold og derigennem yderligere "sløret" og kompliceret den pengepolitiske transmissionsmekanisme.

Ud fra denne hypotese har rentemarginalloftet ikke i sig selv været en tilstrækkelig årsag til den glidning i pengeinstitutternes rentesatser, der har kunnet iagttages i 1976 og den forløbne del af 1977. Hovedårsagen må snarere findes i renteudviklingen på de øvrige finansielle markeder. Men rentemarginalloven har tilsyneladende været medvirkende **til,** at denne i højere grad end tidligere er slået igennem på pengeinstitutternes rentesatser.

En økonometrisk analyse af bankernes gennemsnitlige ind- og udlånsrente.

Tabel 1 viser tre alternative modeller til bestemmelse af bankernes gennemsnitlige ind- og udlånsrente .

Specifikationen af de tre modelalternativers grundmodel er identisk, men estimationsperioden er forskellig.

Formålet med denne analyseform er det til dels selvmodsigende, på den ene side at vurdere stabiliteten i bankernes rentepolitik og på den anden side at skønne over effekten af de siden 60'erne ovenfor omtalte institutionelle ændringer.

Ind- og udlånsrentemodellerne med betegnelsen alternativ 1 er estimeret på grundlag af observationer fra 60 erne.

Disse modeller bekræfter fuldt ud den i ovenstående afsnit opstillede hypotese, at pengeinstitutternes rentesatser under et system med et meget elastisk reserveudbud vil følge den af Nationalbanken fastsatte "pris" på bankreserver, d.v. s. diskontoen eller "højeste udlånsrente" senere "almindelig udlånsrente" (= diskontoen plus 1 pct.).

En diskontoforhøjelse på 1 procentpoint medførte ifølge modellen en stigning i den gennemsnitlige udlånsrente på lige knap 1 procentpoint og en stigning i den gennemsnitlige indlånsrente på omkring 0,7 procentpoint. Forskellen afspejler, at pengeinstitutterne typisk kun regulerer de helt korte rentesatser med 1/2 procentpoint, når diskonto - og dermed variable udlånssatser og lange indlånssatser - ændres med 1 procentpoint.

1) De forklarede rentesatser er forretningsbankernes gennemsnitlige ind- og udlånsrente. Udlånsrenten er i overensstemmelse med tilsynet med banker og sparekassers praksis før 1975 opgjort ekskl. stiftelsesprovision. Udlåns gennemsnittet er tillige ekskl. rente af bankernes kassebinding i Nationalbanken.

Frem til marts 1974 bygger opsplitningen af den gennemsnitlige årlige udlånsrente på halvår pa annoncerede ind- og udlånssatser. Herefter og frem til 1. kvartal 1976 er benyttet den af Nationalbanken indsamlede og siden af Danmarks Statistik videreførte statistik over typiske rentesatser. Fra og med 2. kvartal 1976 benyttes den nye kvartalsvise rentestatistik.

Opsplitningen af den gennemsnitlige årlige indlånsrente på halvår bygger til og med 1. kvartal 1976 på annoncerede satser. Herefter benyttes som for udlånsrenten den kvartalsvise rentestatistik.

Den udstrakte brug af annoncerede satser ved halvårsopsplitningen kan have bevirket, at markedsbetingede rentefluktuationer inden for året, d.v. s. fra 1.til 2. halvår, undervurderes, og at - i konsekvens heraf - markedsbetingede fluktuationer mellem årene, d. v. s. fra 2. til 1. halvår, overvurderes.

Uden den udvidelse af rentemarginalen ved en diskontoforhøjelse, som dette reaktionsmønster indebærer, ville bankernes løbende nettorenteindtægt falde ved en diskontoforhøjelse og stige ved en diskontonedsættelse. Det er en følge af, at den del af bankernes aktiver, der er placeret i fastforrentede fordringer, gennemsnitligt overstiger deres arbejdende egenkapital.

En sådan "kompensatorisk" rentepolitik er imidlertid ikke forenelig med fuldkommen konkurrence. Den må derfor tages som et udtryk for, at pengeinstitutternes rentefastsættelse i denne periode var helt klart "administreret[1]".

I forbindelse med diskontoforhøjelsen på to procentpoints i maj 1969 opfordrede Nationalbanken pengeinstitutterne til at lade diskontoforhøjelsen slå fuldt igennem på udlånsrenten, men kun at hæve indlånsrenten med 1 pct. Henstillingen var af midlertidig karakter. Den hidtidige relation mellem indlånsrentesatser og diskonto retableredes ved relative forhøjelser af indlånssatserne i juni 1970 og i januar 1971.

I et forsøg på at måle effekten af Nationalbankens henstilling på udlånsrente, indlånsrente og rentemarginal indgår der i analysen en dummyvariabel, DUMDISC. Variablen afspejler den "partielle diskontonedsættelse f. s. v. a. pengeinstitutternes indlånssatser" vejet med den andel af indlånsmassen, den i hvert halvår gennemsnitligt vedrørte.

Under forudsætning af, at de oligopolistiske tendenser dominerede markedskræfterne, skulle man forvente, at koefficienten til DUMDISC i udlånsrenteligningen skulle "komme ud" insignifikant forskellig fra nul, og at koefficienten til DUMDISC i indlånsrenteligningen skulle "komme ud" svarende til -0, 01 multipliceret med en diskontoændrings "normale" gennemslag på den gennemsnitlige indlånsrente, d. v. s. med koefficienten til DISC.

Med en koefficient insignifikant forskellig fra nul i udlånsrenteligningen og på -0. 007 i indlånsrenteligningen viste forventningerne sig fuldt ud at slå til.

De bekræftede forventninger til pengeinstitutternes reaktioner på Nationalbankens henstilling i 1969 er således et indicium på, at den begyndende diskussion om renteaftalens hensigtsmæssighed endnu ikke havde sat sig mærkbare spor i pengeinstitutternes faktiske rentepolitik. Det oligopolistiske islæt i pengeinstitutternes rentefastsættelse var uændret dominerende; effektiviteten i Nationalbankens vigtigste rentepolitiske styringsinstrument uantastet.

Tabel 1. MODEL TIL BESTEMMELSE AF BANKERNES GENNEMSNITLIGE UD- OG INDLÅNSRENTE

	Gennemsnitlig udlånsrente			Gennemsnitlig indlånsrente			Rentemarginal		
	1960.1 -1969.2	1963.2 -1973.2	1960.1 -1977.1	1960.1 -1969.2	1963.2 -1973.2	1960.1 -1977.1	1960.1 -1969.2	1963.2 -1973.2	1960.1 -1977.1
	alt. 1	alt. 2	alt. 3	alt. 1	alt. 2	alt. 3	alt. 1	alt. 2	alt. 3
Konstant	0.007	0.004	0.002	-0.012	-0.011	-0.012	0.019	0.015	0.014
	(2.41)	(1.62)	(0.67)	(4.06)	(6.24)	(3.20)			
Diskonto	0.937	0.934	0.981	0.678	0.748	0.716	0.256	0.186	0.265
	(16.22)	(15.24)	(14.37)	(10.66)	(16.70)	(7.64)			
Eurodollar	0.083	0.072	0.030	0.085	0.070	0.024	-0.002	0.002	0.006
	(3.49)	(3.04)	(1.17)	(3.74)	(5.20)	(0.79)			
Obligat.r. (t)	0.021	0.040	0.001	0.107	0.055	0.115	-0.086	-0.015	-0.114
	(0.56)	(0.94)	(0.01)	(3.25)	(2.52)	(2.54)			
(t-1)	0.074	0.087	0.095				0.074	0.087	0.095
	(7.81)	(10.11)	(9.86)						
(t-2)	0.088	0.097	0.126				0.088	0.097	0.126
	(4.73)	(5.34)	(6.16)						
(t-3)	0.063	0.068	0.065				0.063	0.068	0.065
	(3.53)	(3.70)	(4.52)						
( )	0.245	0.291	0.315	0.107	0.055	0.115	0.138	0.236	0.200
	(7.81)	(10.11)	(9.86)	(3.25)	(2.52)	(2.54)			
DUMDISC				-0.007	-0.007	-0.004	0.007	0.007	0.004
				(3.61)	(5.56)	(1.52)			
DUMRA			0.006			0.007			0.001
			(3.28)			(4.09)			
DUMRA·(IMM-$IMM_{73.2}$)			0.119			0.058			0.061
			(3.31)			(2.25)			
DUMRM			0.006			0.009			-0.003
			(3.29)			(4.11)			
R^2(korr.)	0.9899	0.9883	0.9939	0.9814	0.9924	0.9883			
D.W.	1.7621	1.2227	1.7675	1.3243	2.3540	1.7760			
S.E.	0.0011	0.0014	0.0019	0.0009	0.0007	0.0018			
D.F.	15	16	27	15	16	27			

Anm.: Tallene i parantes er koefficienternes t-værdier. Lag-fordelinger er polynomiale af 2. grad med restriktionen koefficient (t-n-1) = 0.

Sammenlignet med renten på nationalbanklån - diskontoen - var renten på de øvrige "eksterne" finansielle markeder af underordnet betydning for pengeinstitutternes rentefastsættelse i 60'erne.

I følge de estimerede modeller ville en stigning i renten i udlandet - repræsenteret ved Eurodollarrenten - på 1 procentpoint kun medføre en stigning i pengeinstitutternes ind- og udlånssatser på 0.08 procentpoint.

Inden for rammerne af en konkurrencemodel måtte et så beskedent gennemslag på pengeinstitutternes ind- og udlånssatser implicere, at pengeinstitutterne ikke for t1-året som helhed betragtede udenlandsk låntagning som et egentligt alternativ til låntagning i Nationalbanken. I lyset af det betydelige oligopolistiske element i pengeinstitutternes rentefastsættelse er en sådan fortolkning dog næppe tilladelig. Hertil kommer, at gennemsnitsbetragtninger er mindre relevante på dette område, idet der som nævnt ovenfor i løbet af 60'erne skete en markant stramning af pengeinstitutternes adgang til de udenlandske pengemarkeder.

En stigning i den effektive obligationsrente på 1 procentpoint skulle ifølge modellen for 60'erne medføre en forhøjelse i den gennemsnitlige udlånsrente på omkring 1/4 procentpoint. Men først med nogen forsinkelse. Gennemslaget på den gennemsnitlige indlånsrente var kun knap halvt så stærkt. Til gengæld meldte det sig stort set øjeblikkeligt.

Der er god grund til at være skeptisk over for den af modellen indicerede forskel i ud- og indlånsrentens tilpasning til ændringer i obligationsrenten. Estimation af tilpasningsforløb er erfaringsmæssigt forbundet med stor usikkerhed. Mindre tilfældige udsving i observationerne kan øve en ganske stor indflydelse. Hovedkonklusionen - at udlånsrenten først tilpassede sig med en vis forsinkelse, medens indlånsrentens tilpasning var ret øjeblikkelig, og at obligationsrentens gennemslag på udlånsrenten var omkring dobbelt så stærk som gennemslaget på indlånsrenten - viste sig imidlertid meget robust over for ændringer i observationsperiode, modelspecifikation og restriktioner på lagfordelingen.

Det forskellige tilpasningsmønster for ud- og indlånssatserne kan måske forklares som en markedsmæssig reaktion på husholdningernes og virksomhedernes porteføljetilpasning ved ændringer i rentestrukturen. Husholdningernes og virksomhedernes ønske om at substituere obligationer for indlån i tilfælde af en relativ stigning i obligationsrenten synes at måtte kunne effektueres hurtigere end substitution af lån i pengeinstitutterne for obligationslån. Men det er svært at finde andre holdepunkter for en sådan hypotese. Det har således ikke været muligt at

spore nogen effekt på rentefastsættelsen af ændringer i forholdet mellem udlån og indlån. Ej heller er der i del-modellen til bestemmelse af husholdningernes og virksomhedernes porteføljesammensætning klare indicier på en hurtigere tilpasning af aktivsiden end af passivsiden.

I det teoretiske afsnit om bankpolitik på langt og kort sigt argumenteredes der for, at den mindskede elasticitet i udbuddet af bankreserver som følge af indskrænkningen i pengeinstitutternes adgang til de udenlandske pengemarkeder og låneloftets indførelse måtte formodes at ville føre til en styrkelse af markedselementet i pengeinstitutternes rentefastsættelse. Enkelte pengeinstitutters udtræden af deres organisationer med henblik på at frigøre sig fra renteaftalen indicerer da også, at denne var kommet under et vistpres i begyndelsen af 70´erne.

Med henblik på at vurdere styrken og tidsforløbet af den formodede frigørelse af pengeinstitutternes rentepolitik er der i tabel 2 foretaget en sammenligning af den faktiske renteudvikling i den forløbne del af 70´erne med det beregnede forløb under forudsætning af, at pengeinstitutterne havde fastholdt 60´ernes rentepolitik som beskrevet i de ovenfor omtalte modelalternativer.

Af tabellen fremgår det, at udlånsmodellen rammer helt i plet i 1970 og 1971. I 1972 og 1973 undervurderer den det faktiske renteniveau med ca. 3/4 procentpoint. Fra 1974 er der imidlertid tale om en væsentlig, fluktuerende og generelt voksende undervurdering. I første halvår 1977 lå den faktiske udlånsrente således ca. 2 1/2 procentpoints over det niveau, man skulle forvente på grundlag af 60´ernes erfaringer.

For indlånsrenten er billedet nogenlunde det samme. Modellen giver en meget smuk forklaring på den faktiske renteudvikling helt frem til 1. halvår 1974. Herefter udviser residualmønstret en væsentlig og næsten monotont voksende undervurdering.

Den stort set ækvivalente undervurdering af ud- og indlånsrente i de senere år implicerer, at den for 60'erne implicit beregnede funktion til bestemmelse af rentemarginalen giver en ganske god forklaring på udviklingen i den forløbne del af 70'erne.

Der kan dog spores en vis systematik i residualmønstret. Fra 1. halvår 1972 til 1. halvår 1975 er der tale om en ret konstant undervurdering af rentemarginalen af størrelsesordenen 0.4 procentpoint. Efter et ret så kraftigt dyk i rentemarginalen i 2. halvår 1975 har undervurderingen i de sidste tre halvår ligget nogenlunde konstant på ca. 1/4 procentpoint.

Tabel 2.

SIMULATION 1970.1-1977.1 MED MODEL ESTIMERET PÅ GRUNDLAG AF OBSERVATIONER I PERIODEN 1960.1-1969.2(alt.1)

	Udlånsrente			Indlånsrente			Rentemarginal		
	fakt.	bereg.	under-vurd.	fakt.	bereg.	under-vurd.	fakt.	bereg.	under-vurd.
1970.1	.124	.123	.001	.063	.062	.002	.061	.061	-.000
1970.2	.124	.124	.000	.068	.067	.001	.056	.057	-.001
1971.1	.115	.115	.000	.058	.059	-.001	.057	.055	.001
1971.2	.111	.112	-.001	.057	.057	-.000	.055	.055	-.000
1972.1	.108	.105	.003	.051	.052	-.001	.057	.053	.004
1972.2	.113	.110	.003	.055	.055	-.000	.058	.055	.003
1973.1	.110	.107	.003	.054	.055	-.001	.056	.052	.004
1973.2	.121	.119	.002	.064	.065	-.002	.057	.054	.003
1974.1	.149	.139	.010	.087	.081	.006	.063	.058	.004
1974.2	.156	.145	.011	.088	.083	.005	.068	.062	.006
1975.1	.147	.131	.016	.078	.066	.012	.068	.064	.004
1975.2	.130	.121	.009	.071	.059	.011	.059	.061	-.002
1976.1	.138	.122	.015	.076	.063	.012	.062	.059	.003
1976.2	.157	.135	.022	.094	.074	.020	.063	.061	.002
1977.1	.160	.136	.025	.096	.073	.023	.064	.063	.002

SIMULATION 1970.1-1977.1 MED MODEL ESTIMERET PÅ GRUNDLAG AF OBSERVATIONER I PERIODEN 1960.1-1977.1(alt.3)

1970.1	.124	.122	.002	.063	.063	.000	.061	.059	.001
1970.2	.124	.125	-.001	.068	.067	.001	.056	.058	-.001
1971.1	.115	.117	-.002	.058	.060	-.001	.057	.058	-.001
1071.2	.111	.114	-.003	.057	.056	.000	.055	.058	-.003
1972.1	.108	.108	-.000	.051	.052	-.001	.057	.056	.001
1972.2	.113	.113	.000	.055	.055	-.000	.058	.057	.001
1973.1	.110	.108	.002	.054	.054	.001	.056	.054	.002
1973.2	.121	.119	.002	.064	.063	.001	.057	.056	.001
1974.1	.149	.153	-.004	.087	.089	-.003	.063	.063	-.001
1974.2	.156	.156	-.001	.088	.090	-.002	.068	.067	.002
1975.1	.147	.142	.004	.078	.073	.005	.068	.069	-.001
1975.2	.130	.133	-.003	.071	.072	-.001	.059	.061	-.002
1976.1	.138	.138	.000	.076	.079	-.003	.062	.059	.003
1976.2	.157	.157	-.000	.094	.094	.000	.063	.064	-.000
1977.1	.160	.157	.002	.096	.092	.004	.064	.066	-.001

Analysen af, hvorvidt 60´ernes erfaringer kunne forklare renteudviklingen i den forløbne del af 70´erne, indicerer, at der ikke skete nogen væsentlig ændring i pengeinstitutternes rentepolitik før i første halvår 1974.

Det kan undre, idet renteaftalen ophævedes med virkning allerede fra ultimo januar 1973. Umiddelbart efter renteaftalens ophævelse kunne der da også spores en klar tendens til, at renten på større indlån og indlån med langt opsigelsesvarsel gled noget opad i forhold til diskontoen, men for det gennemsnitlige renteniveau var disse justeringer af underordnet betydning. Så vidt det kan ses af renteudviklingen, var det først i forbindelse med den voldsomme tilstramning af de finansielle markeder i begyndelsen af 1974 og den deraf afledede stærke stigning i obligationsrenten og i pengemarkedsrenten i forhold til diskontoen, at pengeinstitutterne lod markedskræfterne slå igennem på de i almindelige kundeforhold gældende satser.

Til yderligere belysning af stabiliteten i pengeinstitutternes rentepolitik i begyndelsen af 70´erne reestimeredes de for 60´erne opstillede ud- og indlånsrentemodeller på grundlag af observationer fra perioden 1963.2 til 1973.2 (alt. 2). Som ventet var koefficientestimaterne praktisk taget upåvirket af observationsperiodens forskydning.

Tilbage står imidlertid at identificere og kvantificere de ændringer i pengeinstitutternes rentepolitik gennem de sidste få år, som residualmønstret i modelsimulationen så klart indicerede.

Det kan kun ske med betydelig usikkerhed. Perioden 1974. 1 til 1977.1 giver kun 7 halvårsobservationer. Skal blot få af periodens institutionelle ændringer inddrages i analysen som supplerende argumenter, vil deres forklaringsevne i realiteten unddrage sig stokastisk kontrol.

En række beregninger førte frem til, at (i) renteaftalens ophævelse, (ii) den heraf muliggjorte tilpasning af kundesatserne til renteudviklingen på pengemarkedet og (iii) rentemarginalloftet alt i alt gav den bedste forklaring på de sidste års renteudvikling sammenlignet med den, man skulle have forventet på grundlag af 60'ernes erfaringer.

I tabel 1 er som tredie alternativ gengivet indlåns- og udlånsrentemodeller for hele perioden fra 1960. 1 til 1977.1. De er i deres grundlæggende specifikation identisk med de ovenfor gennemgåede alternativer, men suppleret med (i) en dummy-variabel for perioden efter renteaftalens effektive ophævelse (ovenfor postuleret at have fundet sted ved udgangen af 1973), DUMRA, (ii) samme dummy-variabel multipliceret med pengemarkedsrentens afvigelse fra dens niveau i andet halvår 197 3, DUMRA· (IMM-

$IMM_{-0,2}$), og (iii) en dummy-variabel, DUMRM, for den periode, hvor rentemarginalloftet har været legalt såvel som administrativt gældende, d. v. s. fra og med andet halvår 1975.

Modellerne indicerer, at renteaftalens ophævelse medførte en stigning i såvel ind- som udlånsrente af størrelsesordenen 0. 7 procentpoint. Rentemarginalen var tilsyneladende ret uantastet af det incitament til øget konkurrence - især på indlånssiden -, som renteaftalens ophævelse indebar.

De estimerede modellers fortolkning er imidlertid ikke ganske entydig. Opsplitningen af renteudviklingen i perioden efter renteaftalens ophævelse på en niveauforskydning og en afsmitning af pengemarkedsrentens udvikling er afhængig af pengemarkedsrentens højde i udgangssituationen. Jo højere renteniveauet i udgangssituationen er (og valg heraf er i nogen grad arbitrært), og jo kraftigere gennemslag en ændring i pengemarkedsrenten har på ud- og indlånsrenten, jo større vil det beregnede niveauskifte i forbindelse med renteaftalens ophævelse være.

En stigning i pengemarkedsrenten på 1 procentpoint skulle ifølge modellerne medføre en stigning i udlånsrenten på 0. 12 procentpoint og en stigning i indlånsrenten på 0.06 procentpoint.

Både det ringe gennemslag og det forhold, at gennemslaget er ca. dobbelt så kraftigt på udlånsrenten som på indlånsrenten, forekommer umiddelbart overraskende. Dels har udviklingen i pengemarkedet og ændringerne i Nationalbankens udlånsregler medført, at pengemarkedsrenten har overtaget rollen fra diskontoen som det mest relevante udtryk for "prisen" på banklikviditet, dels synes det inden for rammerne af en konkurrencemodel mere "naturligt", at et pengeinstitut, der fandt "prisen" på likviditet erhvervet i pengemarkedet for høj, ville forsøge at skaffe sig den gennem en mere aggressiv indlånspolitik end gennem en udlånsbegrænsende højrentepolitik.

Det er da også muligt, at modellernes indikation af, at pengemarkedsrenten slår stærkere igennem på udlånsrenten end på indlånsrenten, er misvisende, eller rettere at den skyldes et ikke i modellen inddraget samspil mellem udlånsloft og pengemarkedsudvikling. I forbindelse med valutauro vil virksomhedernes omlægning fra udenlandsk til indenlandsk låntagning på samme tid mindske pengeinstitutternes likviditet og presse låneefterspørgselen mod loftet. Kvantitativt afskåret fra at tilfredsstille den øgede låneefterspørgsel vil pengeinstitutterne selvsagt have et stærkt inci-

tament til at sætte udlånsrenten i vejret. Det har imidlertid ikke været muligt at påvise nogen direkte sammenhæng mellem udlånsrenteudviklingen og låneloftets udnyttelsesgrad.

Alt i alt må man nok konkludere, at renteaftalens ophævelse og den deraf skabte mulighed for en nærmere afstemning af pengeinstitutternes rentepolitik med renteudviklingen i de øvrige finansielle markeder ikke hidtil synes at have medført en så kraftig modifikation af den hidtidige stive og olipolistiske rentefastsættelse, som det ofte antages.

Taget efter deres pålydende indicerer koefficienterne til DUMRM, at rentemarginalloftet medførte en vis stigning i renteniveauet. Stigningen i udlånsrenten er beregnet til 0,6 procentpoint, stigningen i indlånsrenten til 0,9 procentpoint. Opdriften i såvel indlåns- som udlånsrenteniveauet er signifikant efter statistiske kriterier. Det gælder derimod ikke for den implicit beregnede indsnævring af rentemarginalen på 0,3 procentpoint.

Som omtalt i den teoretiske udledning ovenfor er der imidlertid næppe grund til at tro, at indførelsen af rentemarginalloftet i sig selv skulle have været tilstrækkeligt til at medføre en stigning i renteniveauet (om end dette selvsagt heller ikke kan udelukkes, når rentemarginalloftets generelt konkurrencebegrænsende effekt tages i betragtning). Den forventede effekt var dels en nøjere koordination af pengeinstitutternes likviditets-, fonds- og rentepolitik og dermed en kraftigere afsmitning på ind- og udlånssatserne af det stigende renteniveau på de øvrige finansielle markeder - især pengemarkedet, markedet for korte værdipapirer og valutaterminsmarkedet - dels øget "slør" i den pengepolitiske transmissionsmekanisme. En sådan mere kompliceret hypotese er det imidlertid ikke muligt at teste på grund af den korte observationsperiode.

Udviklingen i modelsimulationernes residualmønster kan dog tages til indtægt for, at koefficienterne i ind- og udlånsligningerne til DUMRM i hvert fald i en vis udstrækning blot afspejler den for perioden gennemsnitlige effekt af en kraftigere afsmitning på ind- og udlånssatserne af renteudviklingen i de øvrige finansielle markeder. Både alternativ 1 og 3 overvurderer således udlånsrenten og rentemarginalen kraftigere i andet halvår 1975, hvor pengemarkedsrenten, obligationsrenten, især renten på korte statspapirer, og fortjenesten ved valutaterminsforretninger var relativt lav, end i 1976, hvor afkastet af disse alternative placeringer gik markant i vejret.