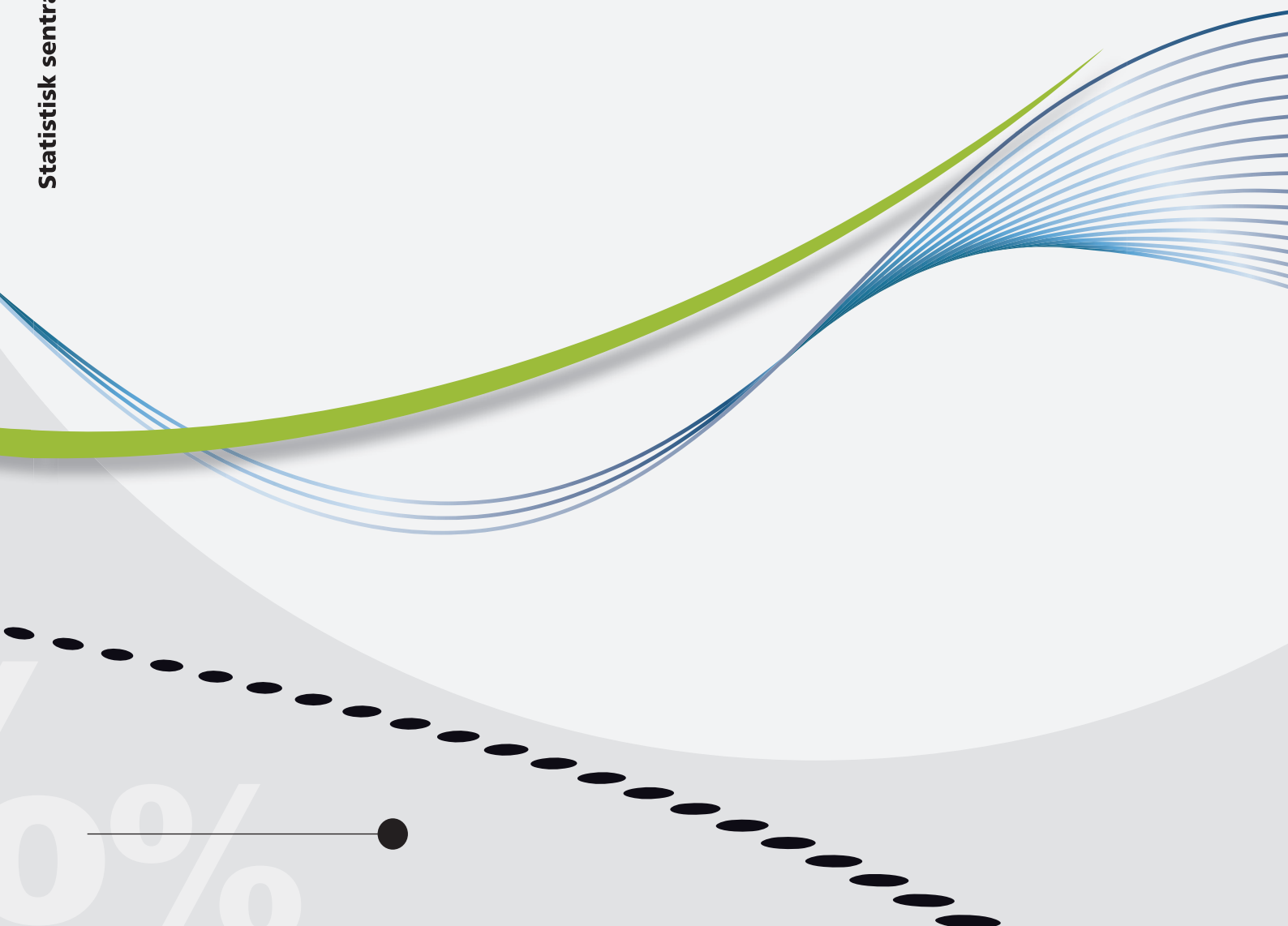


Anne Hege Tangen (red.)

Pengemengdestatistikken

Kilder og metoder innenfor rammen av
internasjonale standarder



Anne Hege Tangen (red.)

Pengemengdestatistikken

Kilder og metoder innenfor rammen av
internasjonale standarder

Notater I denne serien publiseres dokumentasjon, metodebeskrivelser, modellbeskrivelser og standarder.

	Standardtegn i tabeller	Symbol
© Statistisk sentralbyrå	Tall kan ikke forekomme	.
Ved bruk av materiale fra denne publikasjonen skal Statistisk sentralbyrå oppgis som kilde.	Oppgave mangler	..
Publisert september 2014	Oppgave mangler foreløpig	...
	Tall kan ikke offentliggjøres	:
	Null	-
	Mindre enn 0,5 av den brukte enheten	0
ISBN 978-82-537-8989-7 (elektronisk)	Mindre enn 0,05 av den brukte enheten	0,0
ISSN 1891-5906	Foreløpig tall	*
	Brudd i den loddrette serien	—
	Brudd i den vannrette serien	
Trykk: Statistisk sentralbyrå	Desimaltegn	,

Forord

Rapporten er utarbeidet i fellesskap av en arbeidsgruppe og oppsummerer arbeidet med vurderingen av pengemengdestatistikken. Arbeidet startet opp i mai 2013 og har pågått fram til mai 2014. Formålet med arbeidet har vært å tilpasse metoder til internasjonale standarder og de siste års institusjonelle endringer, samt å etablere enklere og mindre sårbare produksjonsrutiner. Arbeidsgruppa har hatt følgende deltakere, alle fra Seksjon for finansielle foretak:

Silje Corneliussen
Camilla Høstmark
Kari Pedersen
Olav Stensrud
Anne Hege Tangen
Katharina Østensen

Statistisk sentralbyrå, 3. september 2014

Hans Henrik Scheel

Sammendrag

I kjølvannet av finanskrisen har den europeiske sentralbanken (ECB) foretatt en klarere avgrensning av objekts- og sektoromfanget i pengemengden innenfor rammen av det internasjonale pengefondets (IMFs) retningslinjer. EU-landene tilpasset seg denne avgrensningen fra og med statistikkåret 2012. For den norske pengemengdestatistikken ble det satt i gang et arbeid med nødvendig utvikling av nye rutiner og ny teknisk plattform i 2013. Som følge av faglige utfordringer og endringer i institusjonelle forhold og standarder foretok vi samtidig en gjennomgang av innhold og metoder i statistikken. Bakgrunn og formål med arbeidet er omtalt nærmere i kapittel 1, mens internasjonale forpliktelse er kort omtalt i kapittel 3.

For at den norske pengemengdestatistikken skal bli mest mulig sammenlignbar med statistikken i andre europeiske land, spesielt de nordiske, anbefaler arbeidsgruppen at pengemengdestatistikken tilpasses ECBs definisjoner. Arbeidsgruppen anbefaler videre at M3 tas i bruk som bredt pengemengdebegrep. Anbefalingen innebærer at kredittforetak må flyttes fra pengeholdende til pengeutstedende sektor, samt at sertifikater og obligasjoner med inntil to års løpetid utstedt av kredittforetak må inkluderes i pengemengden. Videre innebærer anbefalingen at pengemengden utvides med bankobligasjoner med inntil to års løpetid og enkelte gjenkjøpsavtaler. Anbefalingene fra arbeidsgruppen er oppsummert i kapittel 2 og omtalt nærmere i kapittel 5. Konsekvenser av anbefalingene er omtalt i kapittel 7.

På enkelte områder gjør institusjonelle forhold det vanskelig å oppfylle ECBs definisjoner fullt ut. Dette gjelder blant annet behandling av pengemarkedsfondsandeler og pengemarkedsfond, samt statlig eide utviklingsselskaper. Fordi verken den norske lovgivningen eller bransjestandarden er tilpasset European Securities and Market Authoritys (ESMAs) retningslinjer, som er tatt inn i ECBs definisjoner, tilsier en kost-nyttevurdering at pengemarkedsfond flyttes fra pengeutstedende sektor til pengeholdende sektor inntil ESMAs retningslinjer er innarbeidet i norsk lovgivning eller bransjestandard. Dette betyr at pengemarkedsfondsandeler tas ut av pengemengden inntil regelverk er på plass. Anbefalingen er nærmere begrunnet under 5.1.6 og 5.2.1. Behandling av statlige investerings-selskaper er omtalt under 5.2.2.

Arbeidsgruppen anbefaler også at motposttabellene tas ut av pengemengdestatistikken. IMF har ikke krav om motposter til pengemengden, og ingen av de andre nordiske landene publiserer motposter i sin pengemengdestatistikk. Motpostene blir lite benyttet, og stor usikkerhet og variasjon i restleddet fører til at de gir begrenset informasjon. Tilsvarende informasjon finnes dessuten i det kvartalsvise finansregnskapet. Beregning av motpostene, spesielt transaksjonene, er utfordrende og ressurskrevende. Arbeidsgruppen foreslår at de to motpostvariablene som etterspørres i IMF's dataspredningsstandard, SDDS, blir produsert i rutinen for pengemengdestatistikken, men kun blir publisert i Statistikkbanken. Anbefalingene er nærmere begrunnet under 5.3.

Arbeidsgruppen anbefaler også noen justeringer i inndelingen av innskuddene i ORBOF, for å oppnå bedre samsvar med IMF's og ECB's retningslinjer. Dette er omtalt under 5.1.2. For å bedre kvaliteten på pengemengdestatistikken anbefaler arbeidsgruppen at datagrunnlaget fra verdipapirstatistikken endres fra kvartalsvis til månedlig. Anbefalinger knyttet til metoder for bruddhåndtering er nærmere omtalt under 5.4. Arbeidsgruppen foreslår videre at pengemengdestatistikken publiseres uten beholdningsendringer. Dette er omtalt under 5.7.

Dagens definisjoner og rutiner er omtalt i kapittel 4, mens oppfølging av Norges Banks tidligere vurderinger og videre arbeid er omtalt i hhv. kapittel 6 og 8.

Innhold

Forord	3
Sammendrag	4
1. Bakgrunn, formål og arbeid	6
1.1. Bakgrunn	6
1.2. Formål	6
1.3. Arbeid	6
2. Arbeidsgruppas anbefalinger	6
2.1. Sektorene i pengemengdestatistikken.....	6
2.2. Objektene i pengemengdestatistikken.....	7
2.3. Motposter	7
2.4. Metoder	7
2.5. Publisering	8
3. Internasjonale anbefalinger og forpliktelser	8
4. Dagens pengemengdestatistikk	8
4.1. Definisjoner	8
4.2. Dagens rutiner	9
5. Vurderinger	12
5.1. Objektene i pengemengden	12
5.2. Sektorene i pengemengden	21
5.3. Motposter til pengemengden	24
5.4. Bruddhåndtering.....	25
5.5. Sesongjustering.....	25
5.6. Imputering	25
5.7. Publisering	26
6. Oppfølging fra Norges Banks vurdering	27
7. Konsekvenser av arbeidsgruppas anbefalinger	27
7.1. Rutiner.....	27
7.2. Datagrunnlag.....	28
8. Videre arbeid	29
Liste over forkortelser	30
Referanser	31
Vedlegg 1: ECBs definisjon av pengemengdeaggregater	32
Vedlegg 2: ECBs definisjon av monetære finansinstitusjoner	34
Vedlegg 3: Dokumentasjon av omvurderingene – M2	36
Vedlegg 4: Dokumentasjon av bruddhåndtering.....	37
Vedlegg 5: Objekter i pengemengden	38
Vedlegg 6: Spørsmål om avgrensning av innskuddstyper.....	40
Vedlegg 7: Oppsummering av bankenes svar om avgrensning av innskuddstyper.....	42
Vedlegg 8: Forslag til ny innskuddsinndeling i ORBOF	44
Vedlegg 9: Innlån som ikke er gjenkjøpsavtaler, ansvarlig lånekapital eller verdipapirlån	47
Vedlegg 10: Gjenkjøpsavtaler	48
Vedlegg 11: Kjøp av sertifikater og obligasjoner med under to års løpetid.....	49
Vedlegg 12: Pengemarkedsfond i pengemengden.....	50
Vedlegg 13: Sektorer i pengemengden	62
Vedlegg 14: Motposter i pengemengden.....	63
Vedlegg 15: Analyse av sesongjustering for M2.....	74
Vedlegg 16: Imputeringsmetoder jf notater fra Metodeseksjonen i SSB	77
Vedlegg 17: Skisse av dagens tekniske løsning.....	79
Vedlegg 18: Skisse av foreslått teknisk løsning.....	80
Vedlegg 19: Drøfting av datagrunnlag for sertifikater og obligasjoner	81
Vedlegg 20: Kilder og variable i ny pengemengdestatistikk	84

1. Bakgrunn, formål og arbeid

1.1. Bakgrunn

Pengemengdestatistikken ble overført fra Norges Bank til Statistisk sentralbyrå (SSB) i 2007. Både metoder og tekniske rutiner ble videreført i SSB. De tekniske rutineene er bygget opp i FAME, som er et verktøy som ikke støttes av SSBs IT-avdeling. Mulighet for endringer i dagens tekniske løsning er derfor begrenset, og avhenger av én person. Dette gjør produksjonssystemet sårbart. Det har derfor i lengre tid vært et ønske om å strømlinjeforme pengemengdestatistikken og dessuten få den løftet over på en annen teknisk plattform. Faglige utfordringer i statistikken og endringer i internasjonale standarder har skapt behov for gjennomgang av innhold og metoder for statistikken.

1.2. Formål

Formålet med arbeidet var å gjennomgå dagens produksjonssystem, vurdere datagrunnlag, metoder og avgrensning opp mot internasjonale standarder og foreslå framtidig løsning. Det ble spesielt pekt på metoder for bruddhåndtering og for sesongjustering. Som et ledd i arbeidet skulle også metode og teknisk løsning for imputering vurderes. Pengemengdestatistikken skulle dokumenteres og struktur i nytt produksjonssystem skisseres. Behov for IT-bistand skulle vurderes.

1.3. Arbeid

Arbeidet ble organisert som en seksjonsintern arbeidsgruppe ved Seksjon for finansielle foretak. Det ble påbegynt i mai 2013 og tok utgangspunkt i vurderingen som Norges Bank gjennomførte i 2000, *Norges Bank (2000)*. Denne rapporten ga en god innføring i historien bak og bruken av pengemengdestatistikken.

Arbeidsgruppa har gått gjennom historisk materiale, internasjonale standarder og undersøkt hvordan andre nordiske land avgrensner pengemengdestatistikken. Avgrensning og omfang av sektorer og objekter i den norske pengemengdestatistikken er vurdert. Begrepsbruk og klassifisering av innskudd er undersøkt med utvalgte rapportører. Problemstillinger knyttet til verdipapirfondsandeler er drøftet med kolleger ved Seksjon for finansmarkedsstatistikk og Norges Bank. Arbeidsgruppa har videre vurdert behovet for motposter til pengemengden, metoder for beregning av omvurderinger, bruddhåndtering, sesongjustering og imputering.

2. Arbeidsgruppas anbefalinger

For at den norske pengemengdestatistikken skal bli mest mulig sammenlignbar med statistikken i andre nordiske land anbefaler arbeidsgruppa at pengemengdestatistikken tilpasses den europeiske sentralbankens (ECB) definisjoner innenfor rammen av det internasjonale pengefondets (IMF) krav. Arbeidsgruppa anbefaler videre at M3 tas i bruk som bredt pengemengdebegrep. Anbefalinger knyttet til sektor- og objektsavgrensning, motposter og metoder er omtalt i avsnittene nedenfor.

2.1. Sektorene i pengemengdestatistikken

Forslag til endringer:

- *Kredittforetak flyttes fra pengeholdende til pengeutstedende sektor.*
- *Pengemarkedsfond flyttes fra pengeutstedende til pengeholdende sektor inntil norske pengemarkedsfond tilpasses ESMA¹ definisjon.*

¹ European Securities and Market Authority

Forslag til oppfølging som kan føre til senere endringer:

- Pengemarkedsfond som tilfredsstillter ESMA's definisjon flyttes til pengeutstedende sektor når definisjonen evt. implementeres i norsk lovgivning.
- Statlig eide utviklingsselskaper, med unntak av Norfund, flyttes til pengeholdende sektor dersom beholdningen av pengemengdeobjekter øker vesentlig. Inntil videre betraktes hele sektor 3900 Statlige låneinstitutter mv. som pengenytral.
- Omfanget av e-pengeforetak følges opp og tas evt. inn i pengeutstedende sektor dersom omfanget av e-penger øker vesentlig.

2.2. Objektene i pengemengdestatistikkenForslag til endringer:

- Bankobligasjoner med mellom ett og to års løpetid inkluderes.
- Sertifikater og obligasjoner med inntil to års løpetid utstedt av kredittforetak inkluderes som følge av at kredittforetakene flyttes til pengeutstedende sektor.
- Gjenkjøpsavtaler med annen motpart enn oppkjøpssentraler inkluderes. Oppgjørssentraler forutsettes å være eneste motpart under sektor 4900 Øvrige finansielle foretak unntatt forsikring.
- Innskudd avgrenses til ikke-bundne innskudd samt innskudd på konti med avtalt oppsigelsesfrist mellom én og tre måneder eller avtalt løpetid opptil to år. Innskuddsinndelingen i ORBOF forslås tilpasset denne avgrensningen.
- Konti hvor det uten forsinkelse og uten vesentlig kostnad kan overføres penger til konti som kan disponeres med kort mv. inkluderes i M1².
- Pengemarkedsfondsandeler tas ut av pengemengden.

Forslag til oppfølging som kan føre til senere endringer:

- Pengemarkedsfondsandeler utstedt av pengemarkedsfond som tilfredsstillter ESMA's definisjon betraktes som pengemengdeobjekt når definisjonen evt. implementeres i norsk lovgivning.
- Størrelsen på innlån som kan se ut til å være kortsiktige fra pengeholdende sektor unntatt konsernselskaper, følges opp og inkluderes evt. i pengemengden dersom beløpene blir store.
- E-penger følges opp og tas evt. inn i pengemengden dersom omfanget blir stort.
- Klassifisering av produkter i innskuddsmarkedet følges opp fortløpende.

2.3. MotposterForslag til endringer:

- Motposttabellene tas ut av pengemengdestatistikken.
- De to motpostvariablene som etterspørres gjennom SDDS³ publiseres kun i Statistikkbanken.

2.4. MetoderForslag til endringer:

- Overgang fra kvartalsvis til månedlig datagrunnlag fra verdipapirstatistikken for sertifikater og obligasjoner.

Forslag til videreføring:

- Korreksjon av transaksjoner framover i tid ved statistiske brudd.
- Sesongjustering av pengemengden for å få bort de største utslagene i ujusterte tidsserier.
- Dagens metode for imputering, men bygge inn gjenbruksmetoden som valgmulighet i den tekniske rutinen.

² Dette har vært praksis i en del banker, men i Norges Bank (2000) er det anbefalt at slike konti ikke inngår i M1, men i M2.

³ IMF's Special Data Dissemination Standard

2.5. Publisering

Forslag til endringer:

- *Pengemengdestatistikken publiseres uten beholdningsendringer.*

3. Internasjonale anbefalinger og forpliktelser

Pengemengden og dens komponenter er omfattet av IMF's Monetary and Financial Statistics Manual, *MFSM (2000)*. Manualen stiller ingen krav til omfanget på pengemengden, men overlater dette til hvert enkelt land. Manualen trekker opp skillet mellom ulike pengemengdebegrep i klassifiseringen av landets pengemengde, og skisserer oppdeling av pengemengden i sektorer og objekter. Manualen inneholder ingen krav om motposter til pengemengden.

IMF's The Special Data Dissemination Standard, *SDDS*, stiller krav til spesifisering av pengemengden og utvalgte motposter. *SDDS* krever månedlig publisering av pengemengden, innen utløpet av neste måned.

Den europeiske sentralbanken (ECB) har i manualen for balansestatistikk fra monetære institusjoner, *ECB (2012)*, kommet med en klarere avgrensning av omfanget på pengemengden og på de ulike pengemengdebegrepene. Avgrensningene er gjort innenfor rammene av *MFSM (2000)*. Finansobjektene som inngår i de ulike pengemengdebegrepene er gjengitt i vedlegg 1. Institusjonene som skal betraktes som monetære (pengeutstedende) avgrenses i henhold til EUs direktiv for kredittinstitusjoner med tillegg av institusjoner som utsteder finansobjekter som er nære substitutter for innskudd. Definisjonen er gjengitt i vedlegg 2. Pengeutstedende pengemarkedsfond skal oppfylle de kvantitative og kvalitative kravene fra den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndigheten (European Securities and Market Authority, ESMA). En liste over EU-landenes monetære finansinstitusjoner offentliggjøres på ECBs nettsider og oppdateres daglig.

4. Dagens pengemengdestatistikk

4.1. Definisjoner

Pengemengden

Pengemengden i Norge er i dag definert som pengeholdende sektors beholdning av sedler og mynt, innskudd som ikke er bundet til bestemte formål, banksertifikater og pengemarkedsfondsandeler. Dette er et utvidet pengemengdebegrep som i statistikken benevnes med M2. Det smale pengemengdebegrepet, M1, omfatter kun sedler og mynt og innestående på transaksjonskonti, og er en delmengde av M2. I tillegg til disse to pengemengdebegrepene opererer statistikken med basispengemengden, M0, som er definert som bankenes og de pengeholdende sektorenes beholdning av sedler og mynt og innskudd i Norges Bank.

Pengeutstedende sektor

Pengeutstedende sektor består av de sektorene som utsteder objektene som inngår i pengemengden. I dag omfatter dette Norges Bank, banker og pengemarkedsfond.

Pengenøytral sektor

Pengenøytral sektor er i dag definert som utlandet, statsforvaltningen og statlige låneinstitutter. Disse sektorene betraktes som pengenytrale ut fra en antakelse om at deres beholdninger av objekter som inngår i pengemengden ikke påvirkes av pengepolitikken i samme grad som beholdningene til de øvrige sektorene. Utlandets beholdning av pengemengdeobjekter antas primært å bli benyttet til internasjonale, og ikke innenlandske, transaksjoner. Statsforvaltningens beholdning av pengemengdeobjekter skyldes forvaltningens spesielle oppgaver, hvor

pengemengdeobjektene blant annet benyttes i gjennomføringen av den økonomiske politikken. Siden formålet med de statlige låneinstituttene er å gjennomføre spesielle deler av den økonomiske politikken, er også disse betraktet som pengenytrale.

Pengeholdende sektor

Pengeholdende sektor består av alle sektorer som ikke betraktes som pengeutstedende eller pengenytrale.

Motposter til pengemengden

Motpostene til pengemengden omfatter den delen av de pengeutstedende sektorenes konsoliderte fordringer og gjeld som ikke inngår i pengemengden.

4.2. Dagens rutiner

I dagens pengemengdestatistikk publiseres de tre ulike pengemengdebegrepene, M0, M1 og M2, fordelt på objekter eller eiersektorer. Statistikken publiseres månedlig ved påfølgende måneds utløp i henhold til SDDS-kravene. Statistikken omfatter beholdninger, beholdningsendringer og transaksjoner, samt prosentvis vekst for beholdningsendringene og transaksjonene. Beholdningstallene sesongjusteres årlig og danner grunnlag for beregningen av sesongjusterte transaksjoner og vekstrater. Også for motpostene til pengemengden publiseres beholdningstall samt beholdningsendringer og transaksjoner. Pengemengdestatistikken utarbeides av gruppa for finansielle makroindikatorer (FIMA) i Seksjon for finansielle foretak, hvor hovedansvar for produksjon og publisering ruller innad i gruppa.

4.2.1. Kilder og beregningsrutine

Hovedkilden i pengemengdestatistikken er balanserapportene i ORBOF (Offentlig Regnskapsrapportering for Banker og Finansieringsforetak). Balanserapportene i ORBOF mottas 20 dager etter månedens utløp for kvartalsmåneder, og 15 dager etter månedens utløp for mellomliggende måneder. Månedsbalanserapporten for desember erstattes av årsbalanserapporten når denne foreligger og er ferdig revidert av ORBOF-gruppa. Produksjonen av pengemengdestatistikken starter rett etter datamottak.

Ved hver månedsinnrapportering, før produksjonen av pengemengdestatistikken starter, utfører ORBOF-gruppa faste kontroller av mikrodata for innskudd (og utlån) for å sjekke at data er komplette og rimelige mellom rapportører og i forhold til tidligere perioder. Alle rapportører som mangler data kontaktes rett etter rapporteringsfristen, for å få tilsendt komplette data til produksjonen av statistikken.

Revisjonen av regnskapsopplysningene fra ORBOF deles mellom publiseringsansvarlig i FIMA-gruppa og ansvarlige for revisjon i ORBOF-gruppa. Så snart alle aktuelle rapporter er uten differanser og kvaliteten på dataene er tilfredsstillende, kjøres en makrobalanse av den som har ansvar for datainngangen. Makrobalansen lager nødvendige inputserier til FAME-beregningene for pengemengdestatistikken.

I tillegg til balanserapportene fra ORBOF benyttes data fra pengemarkedsfond, fra verdipapirstatistikk og tidsserier fra kredittindikatoren (K2) som input i pengemengdestatistikken. Data for pengemarkedsfond og verdipapirstatistikken oppdateres månedlig av Seksjon for finansmarkedsstatistikk, med framskrivning av siste kvartalsmåned inntil data for nytt kvartal foreligger. Dataene er som regel klare for produksjon ca. 10 dager før publisering. Tidsserier fra K2 brukes i beregning av motpostene i pengemengden. FAME-beregningene er derfor avhengig av at tidsserier for K2 er oppdatert for den aktuelle perioden før pengemengdestatistikken kan produseres.

Når all input er klar, beregnes alle tidsserier i FAME for alle perioder fra statistikkens start og fram til statistikkmåned. Det er utviklet en knappebasert

meny i PC-FAME som teknisk løsning. Dersom det har kommet inn revisjoner på tidligere perioder siden forrige beregning, vil disse revisjonene bli inkludert. En oversikt over hvilke tidsserier som har endret verdi siden forrige beregning skrives ut av programmet, og endringene kontrolleres. Etter FAME-kjøringen oppdateres en rekke kontrollark som beregner enkelte av tidsseriene manuelt i regnearket. Regnearkene kontrollerer at beregningene som er gjort i FAME samsvarer med de manuelle regnearkberegningene, og at økosirkulasjonene balanserer (går i null). De manuelle oppdateringene i regnearkene omfatter både forlenging og tilpasning av formler, samt oppdateringer av tidsserier produsert i FAME-programmet.

4.2.2. Publisering

Til publiseringen skrives en standard tekst⁴ på norsk og engelsk. Teksten og en tilhørende standard figur kvalitetssjekkes innad i FIMA-gruppa, før teksten blir sendt videre til godkjenning av seksjonsleder. Når teksten er godkjent, flyttes figur og tekst over til et eget serverområde. Den som har ansvaret for publiseringen sender en e-post til publiseringsgruppa i SSB (Desken) med beskjed om at materialet til M2-publiseringen er klart.

I tillegg til tekst og figur, må dataene lastes til tabellene i SSBs statistikkbank. Tabellene oppdateres med ny periode og korrigerede data for tidligere perioder. Til dette lages det spesielle lastefiler via et script. Filene lastes inn i Statistikkbanken gjennom Statistikkbankens administrasjonsprogram. Før publisering sjekkes det at innlastingen har gått riktig for seg og at tidsseriene i Statistikkbanken er korrekte. Avslutningsvis sjekkes publiseringen på de interne nettsidene før publisering kl. 10.00.

Nye publiseringer meldes for minst fem måneder fram i tid og legges inn i statistikkalenderen på SSBs websider.

4.2.3. Transaksjoner og omvurderinger

For å beregne transaksjoner i pengemengdestatistikken blir beholdninger denominert i utenlandsk valuta justert for valutakursendringer ved hjelp av valutakursindekser (VKI). For pengemengden beregnes en månedlig valutakursindeks for innskudd. Som vekter benyttes valutafordelingen på innskudd for norske sektorer utenom banker i den kvartalsvise rapporteringen til Bank for International Settlements (BIS). Valutakursomvurderingen for inneværende periode blir beregnet som produktet av valutainnskuddene forrige periode og veksten i VKI over den aktuelle perioden. Det beregnes valutakursomvurderinger både for måneds- og tolv månedersperioder for alle sektorfordelte serier i pengemengdestatistikken. Valutakursomvurderingene for tolv månedersperioden er summen av omvurderingene de siste tolv månedene.

For å justere for valutakursendringer i tidsseriene for motpostene til pengemengden blir det laget ytterligere tre valutakursindekser med vekter fra BIS-rapporteringen. Vektene er basert på valutafordelingen på objekter som kan representere innholdet i de ulike motpostseriene. Valutakursomvurderingene for pengemarkedsfondene blir beregnet i rutinen for finansstatistikken (FINSE) og inngår som ferdige serier i produksjonen av pengemengdestatistikken. Nærmere forklaring av valutakursomvurderingene er gitt i vedlegg 3.

4.2.4. Bruddhåndtering

Brudd i pengemengdestatistikken er endringer i tallgrunnlaget som ikke kan knyttes til transaksjoner eller omvurderinger. Eksempler på brudd kan være at et foretak endrer sektortilknytning eller at en ny datakilde oppstår eller går ut av pengemengden. Ved slike endringer i tallgrunnlaget for pengemengden beregnes bruddstørrelser for de aktuelle transaksjonsseriene. Bruddstørrelsene beregnes i måneden for bruddet og legges til transaksjonene i inneværende og framtidige

⁴ Se publiseringen på <http://www.ssb.no/m2>.

måneder for å korrigere for bruddets påvirkning på vekstratene inntil ett år fram i tid. Ved å korrigere på denne måten gjenspeiler vekstratene til enhver tid den reelle veksten. Beholdninger og beholdningsendringer justeres ikke for statistiske brudd.

Bruddstørrelsene blir beregnet for både M2 og M1. I tillegg må bruddet sektorfordeles innenfor de fire hovedsektorene: andre finansielle foretak, kommuneforvaltningen, ikke-finansielle foretak og husholdninger. For pengemengden utgjør dette totalt 10 bruddserier. Ettersom pengemengdestatistikken også publiseres med motposter som utgjør en total konsolidert balanse for pengeutstedende sektor, må det også beregnes bruddstørrelser for motpostene. Det er totalt ni bruddserier for motpostene slik beregningssystemet er lagt opp i dag. Nærmere omtale av bruddhåndtering er gitt i vedlegg 4.

4.2.5. Sesongjustering

Økonomiske tidsserier vil ofte være påvirket av fenomener som gjentar seg til om lag samme tid hvert år. Slike tidsserier sier man er påvirket av sesongeffekter. Gjennom sesongjusteringsprosessen forsøker man å fjerne sesongeffektene i tidsseriene, jf. *Foss og Seierstad (2009)*.

På grunn av ferieavvikling, skatteforhold mv. varierer intensiteten i tilbudet av og etterspørselen etter penger gjennom året. Dette vanskeliggjør en direkte sammenligning av beholdninger i pengemengdestatistikken fra en måned til den neste. For å justere for slike forhold sesongjusteres beholdningstallene for pengemengdebegrepene M1 og M2, slik at man kan analysere den underliggende pengemengdeutviklingen fra måned til måned.

I pengemengdestatistikken publiseres seks sesongjusterte beholdningsserier: M1, M2, M2 – husholdninger, M2 – ikke-finansielle foretak, M2 – kommuneforvaltningen og M2 – andre finansielle foretak. De sesongjusterte tallene for M2 – andre finansielle foretak er ikke et resultat av egen sesongjustering, men restbestemmes som differansen mellom de sesongjusterte tallene for M2 og summen av de andre sektorenes sesongjusterte tall. Det publiseres i tillegg vekstrater som er beregnet på grunnlag av de sesongjusterte seriene.

Beholdningsseriene sesongjusteres på årlig basis ved hjelp av sesongjusteringsverktøyet X12-ARIMA. I sesongjusteringsprosessen dekomponeres den ujusterte tidsserien av beholdninger i tre komponenter: en sesongkomponent, en trendkomponent og en irregulær komponent (eller tilfeldig variasjon). Sesongkomponenten refererer til den delen av variasjonen i en tidsserie som skjer innen et år. Trendkomponenten representerer den langsiktige tendensen i data. Den irregulære komponenten kan tolkes som den uforklarte variasjonen, jf. *Foss og Seierstad (2009)*. Det foretas ingen prekorrigering for kalendereffekter.

Gjennom X-12-ARIMA-programmet beregnes sesongfaktorer for hver periode, og tidsserien av slike sesongfaktorer utgjør sesongkomponenten. Sesongfaktorene brukes til å korrigere for sesongeffekter i de ujusterte beholdningsseriene. Beholdningsseriene sesongjusteres ved å dividere de ujusterte månedlige observasjonene med sesongfaktorene (multiplikativ modell).

Sesongfaktorene beregnes for ett år frem i tid. Dette skjer i forbindelse med publisering av januartallene. Revisjoner av sesongfaktorer for tidligere perioder inngår i den årlige sesongjusteringsrutinen. Dette påvirker de historiske dataene for sesongjusterte beholdningstall, samt vekstratene som er beregnet med utgangspunkt i de sesongjusterte seriene. Hele tidsserien av ujusterte beholdningstall benyttes til beregning av sesongfaktorene. Beholdningsserien til M2 starter i januar 1989. For M1 og de andre M2-seriene starter observasjonene i desember 1992.

4.2.6. Imputering

Hvis en rapportør enten ikke har levert data eller har levert data som oppfattes som urimelige i forhold til øvrige rapportører eller tidligere perioder, kan imputering/estimering av data bli aktuelt. Dette avhenger av størrelsen på dataene som mangler eller er urimelige, altså av hvor stor andel de aktuelle dataene utgjør av totaltallene for alle rapportører.

Hvis dataene har vesentlig betydning for pengemengden, utsettes produksjonen inntil rimelige data foreligger. Rapportører som har mangler eller feil kontaktes for retting. Hvis dataene har middels eller liten betydning for pengemengden, er imputering aktuelt. Den korte produksjonstiden gir lite rom for avanserte estimeringer, slik at gjenbruksimputering blir benyttet.

I gjenbruksimputering estimeres manglende data ut fra foregående periode for samme enhet. Enkleste form for gjenbruksimputering er ren kopiering av en observasjon fra forrige periode, men det kan og legges inn mer avansert beregning. Over de siste årene er imputering brukt et fåtall ganger.

Imputerte data for tidligere perioder blir ikke overkjørt i neste produksjonsrunde. Dersom korrekte data er levert før neste produksjonsrunde, må imputerte tall fjernes for å unngå dobbelttelling.

5. Vurderinger

5.1. Objektene i pengemengden

MFSM (2000) gir enkelte retningslinjer for hva det bør legges vekt på ved avgrensning av finansobjektene i et lands pengemengde. Retningslinjene er knyttet til pengenes basisfunksjoner som betalingsmiddel, verdioppbevaringsmiddel og målemiddel for priser. Finansobjektets likviditet er sentralt i vurderingen av om et finansobjekt kan inngå i pengemengden. Videre er det viktig at finansobjektet beholder sin opprinnelige verdi, dvs. er verdifast. For de brede pengemengdebegrepene fokuseres det mer på at finansobjektet er verdifast over tid enn på likviditet.

Det mest likvide finansobjektet er sedler og mynt. En rekke innskudd er også meget likvide og skal være med i pengemengden, mens andre innskudd er lite likvide og skal holdes utenfor. Det finnes også verdipapirer som er tilstrekkelig likvide til at de kan betraktes som et substitutt til innskudd. Dette kan være kortsiktige rentebærende verdipapirer som omsettes i et regulert marked, samt andeler i pengemarkedsfond. Enkelte finansobjekter, som ekte gjenkjøpsavtaler, kan inkluderes i det vide pengemengdebegrepet fordi de er verdifaste, til tross for at de ikke er likvide.

MFSM (2000) omtaler kjennetegn ved finansobjektene og underobjekter i pengemengden. I *ECB (2012)* er kjennetegnene presisert nærmere. I vedlegg 5 er finansobjektene i *MFSM (2000)* knyttet opp mot objektene i ECBs definisjon av pengemengdeobjekter og objektene som inngår i ESA. Tabellen inneholder også en kommentarkolonne knyttet til de to standardene og norske forhold, en kolonne for om objektet i teorien bør være med i Norge, og en kolonne for hvilke av objektene som inngår i pengemengden i dag. Nedenfor tar vi for oss hovedgruppene av finansobjekter i pengemengden.

5.1.1. Sedler og mynt

Norske sedler og mynt i omløp i pengeholdende sektor inngår i alle pengemengdebegrepene, både i basispengemengden (M0)⁵, det smale pengemengdebegrepet (M1) og det brede pengemengdebegrepet (M2). Objektet innebærer ingen utfordringer i pengemengdestatistikken.

Arbeidsgruppas anbefaling

Arbeidsgruppa anbefaler at sedler og mynt beholdes uendret i pengemengdestatistikken.

5.1.2. Innskudd

Det norske innskuddsmarkedet er relativt likvid, bortsett fra enkelte kontotyper som klart er bundet. Det kan derfor være vanskelig å foreta den avgrensingen og inndelingen som pengemengdestatistikken krever. Fordi det var uklart om inndelingen av innskuddene i ORBOF faktisk ga den ønskede avgrensningen, sendte vi ut spørsmål om avgrensning av innskuddstyper til ti utvalgte banker. Åtte av de ni bankene som hadde innskudd svarte (DNB, Handelsbanken, Nordea, Santander, Sparebank 1 SR-bank, Sparebanken Pluss, Sparebanken Vest og Toten Sparebank).

Spørsmål til og tilbakemelding fra bankene

Spørsmålene hadde en hovedinndeling i bundne og ikke-bundne innskudd. Bundne innskudd ble generelt definert som innskudd hvor kontohaver ikke kan frigjøre innestående i løpet av et par dager uten vesentlig kostnad. Vesentlig kostnad ble definert som kostnad som overstiger opptjent avkastning i perioden medregnet faste gebyrer. Ikke-bundne innskudd ble definert som innskudd som ikke var bundne, dvs. innskudd som kontohaver kan benytte til løpende betalinger eller uttak uten at det påløper uttaksgebyr, samt innskudd som benyttes på kort varsel uten eller med uvesentlige gebyrer. Det ble videre gitt eksempler på bundne og ikke-bundne innskudd. Spørsmålene til bankene er lagt ved som vedlegg 6.

Arbeidsgruppa hadde en teori om at transaksjonsinnskuddene som inngår i M1 i *MFSM (2000)* og "Overnight deposits" i *ECB (2012)* i det norske innskudds-markedet kunne defineres som summen av kortdisponible innskudd og andre innskudd som er nettbankdisponible uten gebyr. Svarene fra bankene viste at alle kortdisponible innskudd klassifiseres som "Innskudd på transaksjonskonti" i ORBOF. For andre nettbankdisponible innskudd uten gebyr viser svarene at bankene klassifiserer disse dels under "Innskudd på transaksjonskonti" og dels under "Andre innskudd". Nettbankdisponible innskudd er imidlertid ikke et begrep som bankene benytter.

Bankene trakk fram eksempler på innskudd som de betraktet som bundne, men som ikke var med i vår eksempelliste. Innskudd med oppsigelsestid ble nevnt av flere banker. Videre ble fastrenteinnskudd, innskudd på depositumkonto, boligspareinnskudd, pensjonsmidler, termininnskudd, innskudd på særvilkår og nostro konto nevnt. Svarene viser at klassifisering av innskudd på konti med særvilkår, depositumkonti og boligsparekonti varierer fra bank til bank. Noen banker klassifiserer disse som "Andre innskudd uten avtalt løpetid" mens andre klassifiserer dem under "Andre innskudd med avtalt løpetid". Løpetid ble ikke nevnt som et nyttig begrep i noen av eksemplene fra bankene.

Bankene nevnte også at det var uheldig å knytte definisjonen av vesentlig kostnad opp mot opptjent avkastning, ettersom mange av kostnadene da vil gå fra å være vesentlige til å bli uvesentlige i løpet av året. Oppsummering av svarene fra bankene er lagt ved som vedlegg 7.

⁵ Omfatter også andre pengeutstedende sektorer enn Norges Banks beholdning av sedler og mynt, i tillegg til de pengeholdende sektorenes beholdning.

Dagens omfang og kontotyper vurdert opp mot standarden

I dag er alle bundne innskudd utenom innskudd på skattetrekkskonti, BSU-konti med skattefradrag, konti for pensjonssparing med skattefradrag og innskudd med børsavkastning inkludert i pengemengden. Dette betyr at alle innskudd på depositumskonti og på særskilte sparekonti for boligsparing og for pensjonssparing er inkludert i pengemengden. Fastrente- og investeringsinnskudd og andre innskudd på særvilkår er også inkludert uavhengig av bindingstid. Innskuddene i M1 er i dagens pengemengdestatistikk avgrenset til transaksjonsinnskudd, mens resten av innskuddene i pengemengden tilhører M2. Ettersom bankenes avgrensning av transaksjonsinnskudd varierer, blir avgrensningen mellom M1 og M2 uklar.

Arbeidsgruppa mener at dagens avgrensning av innskudd i ORBOF ikke fullt ut tilfredsstillende definerer definisjonen i *MFSM (2000)* eller *ECB (2012)*. Nedenfor er arbeidsgruppas vurdering av de ulike innskuddene stilt opp:

- Skattetrekkskonti, BSU-konti og konti for pensjonssparing med skattefradrag samt innskudd med børsavkastning, er bundne konti som fortsatt ikke skal inkluderes i pengemengden.
- Depositumskonti og særskilte sparekonti for boligsparing og for pensjonsmidler skal – i motsetning til i dag – ikke inkluderes i pengemengden, siden de er underlagt begrensninger eller har vesentlige gebyrer på uttak.
- Fastrente- og investeringsinnskudd og andre innskudd med særvilkår skal ikke inkluderes i pengemengden dersom de har lengre opprinnelig løpetid enn to år, eller lengre oppsigelsesfrist enn tre måneder – i motsetning til hva som er tilfelle i dagens pengemengdestatistikk. Om innskuddene tas ut før utløp av løpetid eller oppsigelsesfrist vil det påløpe vesentlige gebyrer.
- Fastrente- og investeringsinnskudd og andre innskudd med særvilkår som har kortere opprinnelig løpetid enn to år, eller kortere oppsigelsesfrist enn tre måneder skal fortsatt inkluderes i pengemengden. Ettersom slike innskudd ikke er disponible på dagen, skal de ikke klassifiseres under M1, noe enkelte av disse innskuddene trolig blir i dag.
- Transaksjonsinnskudd skal tilhøre M1, noe de også gjør i dag. Arbeidsgruppa foreslår å definere alle innskudd som er disponible til enhver tid uten vesentlig kostnad som transaksjonsinnskudd, uavhengig av om innskuddet må overføres til en annen konto før det kan benyttes til betalinger og kontantuttak. Denne tolkningen avviker fra tolkningen i *Norges Bank (2000)*, men er i samsvar med praksis i flere av bankene. Avgrensningen varierer imidlertid noe fra bank til bank.
- En del konti er disponible via nettbank, men har begrensning i antall uttak som kan foretas uten gebyr. Så lenge ikke alle gebyrfrie uttak er brukt opp, tilfredsstillende kontiene kravet til M1 ved at de er disponible på dagen uten gebyr. Det er imidlertid ikke praktisk mulig for bankene å omklassifisere disse kontiene når antall gebyrfrie uttak er oppbrukt. Arbeidsgruppa antar at flertallet av disse kontiene ikke har brukt opp de gebyrfrie uttakene ved årets utløp, og foreslår at slike konti i sin helhet klassifiseres under M1. Dette fordrer at det er et visst antall gebyrfrie uttak i løpet av året. Dagens praksis er uklar, ettersom bankenes avgrensning av transaksjonsinnskudd varierer fra bank til bank.

Forslag til endret innskuddsinndeling i ORBOF

Tilbakemeldingene fra bankene viser at nåværende inndeling av innskudd i ORBOF fører til at innskudd som ikke skal inkluderes i pengemengden likevel kommer med. Fordi de fleste bundne innskudd er nettbankdisponible, konkluderte arbeidsgruppa med at begrepet nettbankdisponibelt ikke er hensiktsmessig. Videre konkluderte arbeidsgruppa med at skillet mellom med og uten avtalt løpetid ikke gir den ønskede inndelingen av innskuddene, ettersom enkelte innskudd som vi betrakter som bundne blir plassert i kategorien "Andre innskudd uten avtalt

løpetid”⁶. Arbeidsgruppa foreslår på bakgrunn av tilbakemeldingene fra de utvalgte bankene at inndelingen av innskuddene i med og uten avtalt løpetid fjernes fra balanserapporten i ORBOF. Arbeidsgruppa foreslår at innskuddene i stedet inndeles i bundne og ikke-bundne innskudd på objektsnivå, med ytterligere spesifisering på underobjektsnivå.

Arbeidsgruppa foreslår at transaksjonskonti, skattetrekkskonti og BSU-konti beholdes som underobjekter. Videre foreslår arbeidsgruppa at alle innskudd knyttet til pensjonsavtaler og pensjonssparing slås sammen i ett underobjekt, uavhengig av om innskuddene gir skattefradrag eller ikke. Dette fordi alle disse innskuddene vil være bundet over lang tid og derfor ikke skal inkluderes i pengemengden, og fordi det har vært liten interesse for innskudd knyttet til pensjonsavtaler med skattefradrag. Arbeidsgruppa foreslår videre at det under ikke-bundne innskudd opprettes et eget underobjekt for konti med inntil én måneds binding av innstående beløp eller rentesats, ettersom bankene betrakter slike innskudd som ikke-bundne. Den varierende praksisen knyttet til avgrensingen av transaksjonsinnskudd foreslår arbeidsgruppa å endre gjennom mer presisering i veiledningen, blant annet ved å presisere at konti med et bestemt antall gebyrfrie uttak i året skal klassifiseres som transaksjonskonti. For øvrig foreslår arbeidsgruppa at det under bundne innskudd innføres et nytt underobjekt for å ivareta behovene i pengemengden, bundne konti med oppsigelsesfrist mellom én og tre måneder eller avtalt løpetid mellom én måned og to år. Øvrige innskudd foreslår arbeidsgruppa at samles i ett underobjekt, andre bundne konti. Forslag til ny innskuddsinndeling i balanserapporten i ORBOF, og veiledning til disse postene, er gjengitt i vedlegg 8.

Arbeidsgruppas anbefaling

Arbeidsgruppa foreslår at innskuddsinndelingen i balanserapporten i ORBOF og veiledningen til denne endres i tråd med vedlegg 8. Arbeidsgruppa anbefaler at innskudd som er inkludert i pengemengden avgrenses til ikke-bundne innskudd og bundne innskudd på konti med avtalt oppsigelsesfrist mellom én og tre måneder eller avtalt løpetid mellom én måned og to år. Arbeidsgruppa anbefaler at M1 avgrenses til transaksjonsinnskudd, som i dag.

5.1.3. Innlån

MFSM (2000) klassifiserer innlån i gruppen av finansobjekter som vanligvis ikke vil være inkludert i pengemengdebegrepet. *ECB (2012)* definerer imidlertid alle innlån som ikke er verdipapirlån som innskudd.

Avgrensningen mellom bankinnskudd og innlån følger landenes nasjonale regnskapsregelverk. I Norge kan kredittinstitusjoner ha andre innlån enn verdipapirlån. Ansvarlig lånekapital er en del av disse innlånene. Ansvarlig lånekapital tilfredsstiller ikke kriteriene for å være pengemengdeobjekt. De er for langsiktige til å tilfredsstille likviditetskravet i pengemengden. Videre er de heftet med en risiko som innebærer at långiver har mindre sikkerhet for å få tilbake kapitalen enn tilfellet er for alle andre lån og innskudd. Dette betyr at ansvarlig lånekapital ikke tilfredsstiller pengemengdens krav om verdifasthet. I tillegg vil innlån i form av ansvarlig lånekapital være rettet mot en begrenset krets av långivere.

Ettersom kredittinstitusjoner i hovedsak innhenter kapital fra pengeholdende sektor gjennom innskudd og verdipapirlån, er øvrige innlån som ikke er ansvarlig lånekapital begrenset. Dette framkommer av tabellene i vedlegg 9. Av tabellene ser vi at innlånene fra pengeholdende sektor er meget begrenset dersom man ser bort fra konserninterne innlån. Konsernlån er like lite tilgjengelig for allmennheten som ansvarlig lånekapital og kan ha andre insentiver enn andre lån og innskudd. De tilfredsstiller derfor ikke kravene i pengemengden.

⁶ Bankene har i flere runder tatt opp at løpetid ikke er et relevant kjennetegn på innskudd. Dette ble også framholdt i utredning fra banklovkommisjonen på 90-tallet.

Av tabellene i vedlegg 9 ser vi at både banker og kredittforetak har meget begrensede innlån utover konsernlån fra pengeholdende sektor. Tidsserien for banker tilsier at hoveddelen av disse innlånene har lenger løpetid enn to år. Dette betyr at de er for langsiktige til å tilfredsstille kravene i pengemengden. Når bankene velger å klassifisere en begrenset del av kapitalen de innhenter som innlån, og ikke som innskudd, er det nærliggende å anta at disse er mer formaliserte og underlagt strengere bindinger enn innskudd. Følgelig er de mindre likvide enn innskudd med tilsvarende løpetid. Videre er også disse innlånene rettet mot en begrenset krets av långivere, ettersom innlån ikke er produkter som kredittinstitusjonene tilbyr som en del av sin virksomhet.

Dersom vi skal inkludere innlån som ikke er ansvarlig lånekapital eller konsernlån i pengemengden, må innlånene først fordeles etter løpetid i rapporteringen fra kredittinstitusjonene. Stabiliteten i tallene i vedlegg 9 tilsier at disse innlånene i hovedsak er for langsiktige til å inkluderes i pengemengden. De innlånene som vi ikke med rimelig grad av sikkerhet kan si at er for langsiktige til å inkluderes i pengemengden, utgjør rundt 500 millioner kroner for banker og kredittforetak til sammen. Dette utgjør under 0,03 prosent av den totale pengemengden. Men selv en del av disse lånene er trolig for langsiktige til at de skal inkluderes i pengemengden.

Så lenge omfanget av innlån som ikke er ansvarlig lånekapital eller konsernlån er begrenset og disse innlånene i all hovedsak ser ut til å være for langsiktige til å inkluderes i pengemengden, mener arbeidsgruppa at rapporteringsbyrden ikke bør økes ved å innføre ekstra spesifikasjoner i rapporteringen. Arbeidsgruppa anbefaler derfor at innlånene ikke inkluderes i pengemengden før de aktuelle innlånene når et nivå som har betydning for pengemengden.

Arbeidsgruppa anbefaling

Arbeidsgruppa anbefaler at innlån ikke inkluderes før de når et nivå som får innvirkning på pengemengden og kan forsvare økt rapporteringsbyrde.

5.1.4. Gjenkjøpsavtaler

I henhold til *MFSM (2000)* skal gjenkjøpsavtaler (repos) som er klassifisert under innskudd inkluderes i pengemengden, mens repos som er klassifisert under innlån skal holdes utenfor. Manualen gir ingen nærmere forklaring på forskjellen på repos under innskudd og innlån.

I *ECB (2012)* defineres alle innlånsliknende objekter som innskudd, herunder repos. Manualen inkluderer repos i det brede pengemengdebegrepet. ECB besluttet i september 2012, jf. *ECB (2013)* kap. 2.2., at repos hvor oppgjørssentraler er motsektor ikke skal regnes med i pengemengden, fordi undersøkelser har vist at kredittinstitusjoner er den faktiske långiveren i nesten alle repos gjennom oppgjørssentraler. Sverige, Danmark og Finland har inkludert repos i pengemengden. Sverige har fra publiseringen av novembertall for 2013 tilpasset seg endringen og har rettet tallene tilbake til september 2012, jf. e-postutveksling med kolleger i Statistiska centralbyråen. Dette førte til en reduksjon av repos i pengemengden på opptil 66 prosent i 2013. I tidligere perioder var reduksjonen på rundt 50 prosent.

I henhold til det norske regnskapsregelverket skal alle repos per definisjon klassifiseres som utlån/ innlån. Arbeidsgruppa antar at det ikke er slike konvensjoner som skal definere pengemengden, og har sett nærmere på repos i banker og kredittforetak. Resultatet er presentert i vedlegg 10. Tabellen viser bankenes gjenkjøpsavtaler med pengeholdende sektor. Kredittforetak har ikke hatt gjenkjøpsavtaler med pengeholdende sektor på noe tidspunkt i perioden fra 2006 og fram til i dag.

Tabellen viser sum både med og uten sektor 4900 Øvrige finansielle foretak unntatt forsikring. Sammensetningen av sektor 4900 gjør det sannsynlig at det er oppgjørssentraler som utgjør det aller meste av sektor 4900 i denne tabellen. Manglende stabilitet i tidsserien tilsier at gjenkjøpsavtalene er kortsiktige.

Selv om tallene for repos til pengeholdende sektor utenom oppgjørssentraler gjennomgående er lave, anbefaler arbeidsgruppa at repos inkluderes i pengemengden. Dette begrunnes med at det vil være mer ressurskrevende å holde oppsyn med utviklingen i størrelsen på repos enn å ta dem med i pengemengden, samt at både Sverige, Danmark og Finland har inkludert repos i pengemengden.

Arbeidsgruppa anbefaling

Arbeidsgruppa anbefaler at gjenkjøpsavtaler (repos) fra pengeholdende sektor utenom sektor 4900 inkluderes i pengemengden.

5.1.5. Kortsiktige rentebærende verdipapirer

MFSM (2000) viser til at enkelte kortsiktige rentebærende verdipapirer som er utstedt av banker kan selges før forfall og veksles inn i kontanter eller transaksjonsinnskudd på kort varsel og til verdi nær pålydende. Slike verdipapirer er i følge manualen sterke kandidater til pengemengden. Manualen viser også til at rentebærende verdipapirer med inntil to års opprinnelig løpetid kan være inkludert i det brede pengemengdebegrepet.

ECB har konkretisert definisjonen av pengemengden i sin rapportering. I denne definisjonen inngår rentebærende verdipapirer med inntil to års opprinnelig løpetid som ett objekt. Det er ingen inndeling av objektet etter løpetid. Både Sverige, Danmark og Finland har tilpasset seg definisjonen til ECB, og har inkludert rentebærende verdipapirer med inntil to års opprinnelig løpetid i pengemengden. I disse landene inkluderes også slike verdipapirer utstedt av andre kredittinstitusjoner enn banker. I Norge har vi begrenset omfanget og kun definert banksertifikater med inntil ett års løpetid til å oppfylle kriteriene til å være med i pengemengden.

Verken *MFSM (2000)* eller ECBs definisjon av pengemengden omtaler geografisk avgrensning av rentebærende verdipapirer. Under omtalen av euroområdet M3 i *ECB (2012)* er imidlertid de rentebærende verdipapirene avgrenset til de som er utstedt i euroområdet. Dette tilsier at rentebærende verdipapirer i den norske pengemengden skal avgrenses til de som er utstedt i Norge⁷.

Skillet mellom sertifikater og obligasjoner i den norske lovgivningen

Skillet mellom sertifikater og obligasjoner ble fjernet i den norske lovgivningen i 1996. Dagens lovgivning skiller på om obligasjonene har over eller under to års løpetid, ved at obligasjoner med mindre enn to års løpetid kan utstedes til underkurs.

Etter at MiFID-direktivet (Markets in Financial Instruments Directive) ble implementert i norsk lov i 2007 er det igjen kommet inn et skille på ett år i lovgivningen, ved at obligasjoner med kortere løpetid enn ett år kan unntas fra prospektplikt og godkjenning av Finanstilsynet. Som et resultat av MiFID-direktivet opprettet Oslo Børs i 2005 en alternativ markedsplass for notering av obligasjoner uansett løpetid (Nordic ABM). Dette er en selvregulert markedsplass som ikke er underlagt EU-direktiv. Utstederne i Nordic ABM er fritatt fra prospektplikt og godkjenning av Finanstilsynet og er heller ikke underlagt krav om å føre regnskapene etter IFRS. Prosedyrer knyttet til informasjon, handel og

⁷ Norske sektors eie av rentebærende verdipapirer utstedt i utlandet er begrenset, og de norske eierne er i all hovedsak begrenset til pengeutstedende sektorer. Å kartlegge pengeholdende sektors eventuelle hjemkjøp av rentebærende verdipapirer utstedt i utlandet av pengeutstedende sektorer vil dessuten i praksis være umulig i en korttidsstatistikk som pengemengdestatistikken.

markedsovervåkning er identisk med prosedyrene på Oslo Børs, slik at markedsplassen må antas å oppfylle kravene til regulert markedsplass i *MFSM (2000)*.

Avgrensningen av monetære rentebærende verdipapirer til verdipapirer med inntil ett års løpetid, er en avgrensning som ikke finnes i ECB-definisjonen, men som muligens kan leses ut fra *MFSM (2000)*. Den norske lovgivningen gjør det mer nærliggende å avgrense ved to års løpetid. For at en slik utvidelse av den norske pengemengdedefinisjonen skal være aktuell, må det eksistere et velfungerende marked for obligasjoner med mellom ett og to års opprinnelig løpetid.

Obligasjons- og sertifikatmarkedet i Norge

I følge *NOU 1996:2 Verdipapirhandel* var det i 1993 en kraftig økning i omsetningen både av obligasjoner og sertifikater. For obligasjoner fortsatte den høye omsetningen i 1994, mens omsetningen av sertifikater viste en liten nedgang. I 1995 var det igjen stor aktivitet i annenhåndsmarkedet for både obligasjoner og sertifikater. *NOU 2001:29 Best i test?* omtaler omsetningen i det norske obligasjonsmarkedet som liten i forhold til den økonomiske aktiviteten og svært lav sammenliknet med Danmark og Sverige fram til år 2000. Dette samsvarer med uttalelser i *Folketrygdfondets årsberetning for 2008*, hvor det vises til at det svenske obligasjonsmarkedet er om lag 2-3 ganger så stort, mens det danske markedet er anslagsvis fire ganger så stort. Av nyhetsbrev og publikasjon fra Oslo Børs høsten 2012 framgår det at aktiviteten i obligasjonsmarkedet hadde økt betraktelig i 2012, og at annenhåndsomsetningen "kokte". Flere pekte på at finanskrisen og innstramningen i utlån fra banker hadde blåst liv i obligasjonsmarkedet, og at Norge nå har et obligasjonsmarked med så høy aktivitet at det er etablert en solid plattform for de neste tiårene, slik at mellomstore og større foretak har fått et alternativ til banklån. I en publikasjon fra Oslo Børs i 2013 (*Oslo Børs 2013*) omtales obligasjonsmarkedet som effektivt og fleksibelt. Der vises det til at det norske obligasjonsmarkedet er attraktivt for internasjonale investorer og at Oslo Børs er i "elitedivisjonen" internasjonalt. Dette samsvarer med omtalen på Wikipedia, hvor annenhåndsmarkedet for obligasjoner omtales som likvid og det vises til at den store likviditeten har gjort obligasjoner til et viktig investeringsobjekt.

Arbeidsgruppa har sett nærmere på omsetningen av sertifikater og obligasjoner med inntil to års opprinnelig løpetid utstedt av banker og kredittforetak. Tallene er gjengitt i vedlegg 11. Tallene viser ingen vesentlig forskjell på omsetningen i prosent av beholdningene for sertifikater og obligasjoner med mellom ett og to års opprinnelig løpetid. For banker er omsetningen litt lavere for obligasjonene, mens det motsatte er tilfelle for kredittforetakene.

Arbeidsgruppa mener at det bør være et mål i seg selv at pengemengden i Norge er mest mulig sammenlignbar med pengemengden i våre naboland. At våre naboland har tilpasset seg ECBs definisjon og har inkludert rentebærende verdipapirer med inntil to års løpetid, taler for at også Norge bør utvide pengemengden med obligasjoner over ett og inntil to års løpetid.

Sertifikater og korte obligasjoner utstedt av banker og av andre sektorer

Alle finansobjekter som inngår i pengemengden innhentes fra allmennheten av finansielle foretak. *MFSM (2000)* kan tolkes som at monetære rentebærende verdipapirer avgrenses til papirer utstedt av banker, men i omtalen av mellomlange rentebærende verdipapirer er ikke banker nevnt. I ECBs definisjon av pengemengden er ikke rentebærende verdipapirer avgrenset til de verdipapirene som bankene utsteder (jf. vedlegg 1).

I Norge er det bare banker som har anledning til å motta innskudd fra allmennheten. Både banker og kredittforetak har anledning til å utstede sertifikater og obligasjoner til allmennheten. Av tabellen i vedlegg 11 ser vi at det i 2012 var

relativt høyere omsetning av både sertifikater og obligasjoner med under to års løpetid utstedt av kredittforetak enn av banker. Følgelig ser både sertifikater og obligasjoner med under to års løpetid utstedt av kredittforetak ut til å være minst like likvide som tilsvarende verdipapirer utstedt av banker. I våre naboland er slike verdipapirer inkludert i pengemengden. Dette taler for at sertifikater og obligasjoner med under to års løpetid utstedt av kredittforetak også skal inngå i pengemengden i Norge. En slik utvidelse av pengemengden får virkning på sektoravgrensningen. Dette er omtalt under avsnitt 5.2. Sektorene i pengemengden.

Arbeidsgruppas anbefaling

Arbeidsgruppa anbefaler at pengemengden utvides med obligasjoner med mellom ett og to års opprinnelig løpetid utstedt av banker, samt med sertifikater og obligasjoner med inntil to års løpetid utstedt av kredittforetak. Omfanget avgrenses til slike verdipapirer utstedt i Norge.

5.1.6. Pengemarkedsfondsandeler

MFSM (2000) omtaler pengemarkedsfondsandeler som mulige objekter i pengemengden, fordi fondene hovedsakelig investerer i kortsiktige pengemarkedsinstrumenter og andelene er signifikant mer likvide enn andeler i andre verdipapirfond. EU og FNs nasjonalregnskapsstandard, *ESA (2010)* og *SNA (2008)*, definerer pengemarkedsfond og deres andeler i tilsvarende generelle ordelag. Fra februar 2012 innførte ECB en mer presis definisjon av pengemarkedsfond ved å basere definisjonen på retningslinjene av 1. juli 2011 fra ESMA.

De nye retningslinjene for pengemarkedsfond fra ESMA ble utarbeidet i kjølvannet av finanskrisen, da andeler i amerikanske og islandske pengemarkedsfond falt under pari. Formålet med de nye retningslinjene er større transparens og bedre investorbekyttelse. Retningslinjene setter klare kvalitative og kvantitative krav til alle fond som skal markedsføre seg som pengemarkedsfond.

Konsekvenser for pengemengdestatistikken av ny definisjon

Både Sverige og Danmark inkluderer pengemarkedsfondsandeler i pengemengden. I Sverige ble den statistiske avgrensningen av fondene tilpasset ECBs nye definisjon fra og med 2012. Dette førte til at antall pengemarkedsfond i pengeutstedende sektor ble redusert fra 28 til 4. Avgrensningen ble foretatt av Riksbanken i samarbeid med ECB. Definisjonen av pengemarkedsfond i Danmark har ikke blitt påvirket av ECBs nye definisjon. Danmark har kun ett fond i pengeutstedende sektor. Tidligere hadde de to, men det ene ble tatt ut av statistikken i 2009 på grunn av beskjedne størrelse.

I følge ECBs kvalitetsrapport for 2012 for finans- og monetær statistikk har den nye definisjonen ført til en klarere avgrensning av pengemarkedsfond og en harmonisering av skillet mellom pengemarkedsfond og andre verdipapirfond i statistikken i de europeiske landene. Definisjonen har også ført til redusert oppgavebyrde for rapportørene og redusert ressursbruk i de nasjonale statistikkbyråene. Til tross for at antall pengemarkedsfond har blitt betraktelig redusert som følge av ny definisjon, er virkningen på pengemengden begrenset med en reduksjon på kun 0,7 prosent i M3 for euroområdet. Den lave nedgangen skyldes at en stor del av andelene i fondene som ble ekskludert ved definisjonsendringen var eid av enheter utenfor euroområdet.

Avgrensning av pengemarkedsfond i Norge

Norske verdipapirfond er regulert i lov om verdipapirfond (verdipapirfondloven) av 25.11.2011. Loven er ikke tilpasset ESMA's retningslinjer og skiller kun mellom UCITS-fond og nasjonale fond. Finanstilsynet skiller således ikke mellom pengemarkedsfond og øvrige verdipapirfond i konsesjonsbehandlingen. Dersom ESMA's retningslinjer for pengemarkedsfond blir inkludert i UCITS VI, vil de også bli innarbeidet i norsk lovgivning. Dette vil kreve at Finanstilsynet oppretter en egen konsesjonstype for pengemarkedsfond.

I statistikken i Norge er avgrensningen av pengemarkedsfond basert på klassifisering av fondene i Verdipapirfondenes forening. Verdipapirfondenes forening har utviklet en bransjestandard hvor fondene deles inn i fondstyper ut fra ulike kjennetegn. Bransjestandarden skiller i første nivå på rentefond og aksjefond, herunder kombinasjonsfond. I neste nivå deles rentefondene inn i pengemarkedsfond, obligasjonsfond og andre rentefond.

Kravene til pengemarkedsfond i bransjestandarden tilfredsstiller ikke ESMA's definisjon av pengemarkedsfond, blant annet fordi det ikke stilles krav til enkeltpapirer som pengemarkedsfondene kan investere i. ESMA krever blant annet maksimal gjenstående løpetid på to år og maksimal rentebinding på 397 dager på enkeltpapirer. Videre kan ikke pengemarkedsfond investere i andeler i obligasjonsfond.

Pengemarkedsfond i den norske pengemengdestatistikken

Pengemarkedsfondsandeler ble inkludert i den norske pengemengdestatistikken fra og med mai 2006. Datagrunnlaget ble basert på kvartalsdata for pengemarkedsfond til finansregnskapet med interpolering for kvartalets mellomliggende måneder og framskrivning av datagrunnlaget etter siste kjente kvartal. Metoden med framskrivning av data fører til at pengemarkedsfondsandelene ikke påvirker veksten i pengemengden i månedene etter siste oppdaterte kvartal. Hovedfokus i den månedlige pengemengdestatistikken er imidlertid utviklingen i de siste periodene.

Pengemarkedsfondene bidrar til pengemengden gjennom netto av pengemarkedsfondsandeler og fondenes beholdning av pengemengdeobjekter. Det er den relative endringen i dette bidraget som er viktig i den månedlige pengemengdestatistikken, verken nivået på eller utviklingen i enkeltobjektene – i motsetning til finansregnskapet. Tidsserier for pengemarkedsfondenes beholdning av pengemengdeobjekter er også basert på kvartalsdata til finansregnskapet.

Ulik hyppighet og fokus i pengemengdestatistikken og finansregnskapet gjør det lite hensiktsmessig å bruke finansregnskapets dataserier i pengemengdestatistikken. Kilde- og metodevalget for pengemarkedsfondene har ført til ressurskrevende arbeidsrutiner og har gått ut over kvaliteten på pengemengdestatistikken. Pengemarkedsfondenes eiendels- og eiersammensetning varierer fra måned til måned. Dette fanges ikke opp i kvartalsdataene fra finansregnskapet. Derimot gjenspeiles variasjoner i totaltall i de øvrige kildene i pengemengdestatistikken, som er månedlige. Finansregnskapet publiseres dessuten senere enn pengemengdestatistikken, slik at dataseriene for pengemarkedsfondene må framskrives utover ett kvartal. Sammenstilling av interpolerte og framskrevne tall for pengemarkedsfondene og faktiske månedsdata fra resten av pengeutstedende sektor kan føre til at pengemengdestatistikken viser en utvikling som ikke er reell.

Finansregnskapet har både foreløpige og endelige tidsserier. De foreløpige dataseriene korrigeres tilbake i tid når endelig årsstatistikk foreligger. Dette fører til endringer opptil 23 måneder tilbake i tid i pengemengdestatistikken. Tilbakegående korreksjoner er av mindre interesse for pengemengdestatistikken, ettersom det er de siste periodene som er i fokus. Korreksjonene i pengemarkedsfondenes dataserier har dessuten minimal effekt på veksten i pengemengden, men krever mye ressurser. Dette skyldes at korreksjoner i en serie i datagrunnlaget fører til endringer i mange av dataseriene og omvurderingsberegningene i pengemengdestatistikken.

I et nytt produksjonssystem må kvaliteten på statistikken stå i fokus og ressursbruken stå i forhold til virkningen på statistikken. Ettersom pengemarkedsfondene kompliserer arbeidsrutinene og selv med dagens avgrensning har liten innvirkning på utviklingen i pengemengden, stilte arbeidsgruppa spørsmål ved behovet for å inkludere disse fondene i pengeutstedende sektor. Per i dag er 48 fond klassifisert

som pengemarkedsfond, og fondene bidrar kun med rundt 3 prosent til beholdningstallene i pengemengden.

Vurdering av pengemarkedsfondsandeler i pengemengden

Arbeidsgruppa foretok en nærmere vurdering av pengemarkedsfondenes andelskapital og investeringer opp mot internasjonale standarder og pengemengdestatistikken i våre naboland. Gjennomgangen tyder på at Norge har en videre definisjon av pengemarkedsfond og pengemarkedsfondsandeler enn våre naboland, og at norske pengemarkedsfond investerer i verdipapirer som ikke tilfredsstiller kravene i ECBs nye definisjon. Uttalelse fra Verdipapirfondenes forening om at det er få, om noen, norske pengemarkedsfond som oppfyller retningslinjene fra ESMA, støtter opp om dette. Arbeidet ble drøftet med kolleger ved Seksjon for finansmarkedsstatistikk og Norges Bank, og er oppsummert i vedlegg 12. Tilbakemeldingene viste at det er ønske om å beholde pengemarkedsfondsandeler i pengemengden. Hensynet til internasjonal sammenliknbarhet ble vektlagt.

Internasjonal sammenliknbarhet tilsier at vi bør tilpasse oss ECBs nye definisjon. Så lenge ESMA's retningslinjer ikke er implementert i norsk lov, mener arbeidsgruppa at dette vil være for ressurskrevende til at det kan forsvares. Valget står da mellom å opprettholde en avgrensning av pengemarkedsfond og pengemarkedsfondsandeler som vi vet ikke samsvarer med ECBs definisjon, eller å forutsette at ingen norske pengemarkedsfond tilfredsstiller denne definisjonen. Når Sverige og Danmark kun har hhv. fire og ett fond med i sin pengemengdestatistikk, og det er uklart om noen av de norske pengemarkedsfondene tilfredsstiller ESMA's retningslinjer, gjør vi trolig minst feil ved å ikke definere noen pengemarkedsfond som pengeutstedende i pengemengdestatistikken.

Når dagens 48 fond kun bidrar med rundt 3 prosent til pengemengdebeholdningen, vil vi uansett ikke gjøre noen stor feil ved å forutsette at ingen av fondene tilfredsstiller ESMA's retningslinjer for pengemarkedsfond. Ettersom dagens metode enten innebærer at de siste månedenes vekst i pengemengden ikke blir påvirket av pengemarkedsfondene, eller at fondene bidrar til en utvikling i statistikken som ikke er reell, vil ikke en slik forutsetning redusere kvaliteten på statistikken. Dersom dagens pengemarkedsfond og pengemarkedsfondsandeler skal beholdes i pengemengden, må metoden legges om. Kvartalsdata må erstattes med et månedlig datagrunnlag. For å unngå omfattende ressursbruk med korreksjoner som ikke gir utslag i pengemengden, må også datagrunnlaget for kvartalsmånedene løsrives fra datagrunnlaget til finansregnskapet.

Arbeidsgruppa mener at den internasjonale sammenlikningen er best ivaretatt ved å holde pengemarkedsfondsandeler utenfor pengemengden fram til de norske pengemarkedsfondene kan avgrensnes i henhold til ESMA's retningslinjer. Dette vil også føre til enklere rutiner for pengemengdestatistikken, noe som i neste omgang vil føre til bedre kvalitet.

Arbeidsgruppas anbefaling

Arbeidsgruppa anbefaler at andeler i norske pengemarkedsfond holdes utenfor pengemengden inntil Norge innfører en definisjon av pengemarkedsfond som tilfredsstiller ESMA's retningslinjer.

5.2. Sektorene i pengemengden

Norge har i dag en avgrensning av pengeutstedende og pengeholdende sektorer som avviker fra ECBs definisjon, jf. vedlegg 1 og 2. Ved endringen i sektorgrupperingen fra 2012 ble sektoren Statlige låneinstitutter utvidet med statlig eide utviklingselskaper uten at det ble vurdert om institusjonene som ble tilført sektoren også bør betraktes som pengenytrale. Arbeidsgruppas vurdering av sektoravgrensningen er gjengitt nedenfor.

5.2.1. Pengeutstedende sektor

MFSM (2000) definerer omfanget på pengeutstedende sektor som alle institusjoner som utsteder finansobjekter som inngår i pengemengden. ECB har som nevnt kommet med en klarere avgrensing av sektorene i pengemengden og definerer alle kredittinstitusjoner i henhold til EU-lovgivningen som pengeutstedende, dvs. som monetære finansinstitusjoner (MFI). ECBs definisjon inkluderer også andre finansinstitusjoner hvis virksomhet er å ta i mot innskudd eller nære substitutter til innskudd fra andre enn monetære finansinstitusjoner, og for egen regning yte lån eller investere i verdipapirer. Sentralbanker og pengemarkedsfond er eksplisitt definert som monetære finansinstitusjoner. Danmark, Sverige og Finland har tilpasset seg ECBs definisjon av monetære finansinstitusjoner som er gjengitt i vedlegg 2.

Kredittforetak

I avsnitt 5.1.5 om kortsiktige rentebærende verdipapirer anbefalte arbeidsgruppa at sertifikater og obligasjoner med inntil to års løpetid utstedt av kredittforetak blir inkludert i pengemengden. Tas anbefalingen til følge, må kredittforetak inkluderes i pengeutstedende sektor.

Norsk lovgivning er tilpasset EU-lovgivningen om kredittinstitusjoner (2000/12/EC). Bestemmelsene er inntatt i finansieringsvirksomhetsloven. Lovens § 1-5 punkt 3 definerer kredittinstitusjoner som ”foretak hvis virksomhet består i å motta innskudd eller andre tilbakebetalingspliktige midler fra allmennheten og å yte lån for egen regning”. Kun banker og kredittforetak er definert som kredittinstitusjoner i Norge.

Mange av dagens kredittforetak var tidligere en del av bankene, og inngikk således i pengeutstedende sektor. Nytt regelverk i 2007 gjorde det mulig å etablere egne kredittforetak for finansiering av spesielt sikre boliglån ved opptak av obligasjonslån med fortrinnsrett (OMF). Uroen i de internasjonale verdipapirmarkedene førte til at det norske OMF-markedet først kom i gang etter at Finansdepartementet høsten 2008 lanserte bytte av statspapirer mot OMF med bankene. En rekke banker etablerte egne kredittforetak hvor de overfører spesielt sikre utlån som knyttes til finansiering gjennom OMF. Fra utgangen av 2009 har OMF vært blant de mest omsatte private obligasjoner på Oslo Børs. Boligkredittforetakene utsteder rundt 90 prosent av sertifikatene og obligasjonene med inntil to års løpetid som kredittforetakene utsteder.

At de kredittforetakene som utsteder det aller meste av sertifikater og obligasjoner med inntil to års løpetid tidligere var en del av bankene og således inngikk i pengemengden, taler for å inkludere kredittforetakene i pengemengden. Å inkludere kredittforetak vil også bringe oss på linje med ECBs definisjon og med praksis i våre naboland.

Pengemarkedsfond

Som nevnt i avsnitt 5.1.6 om pengemarkedsfondsandeler og i vedlegg 12, avgrenses ikke norske pengemarkedsfond i tråd med ESMA's retningslinjer og ECBs definisjon av pengemarkedsfond. Både Sverige, Danmark og Finland har tilpasset seg denne definisjonen. Etter dette har Sverige fire pengemarkedsfond i pengeutstedende sektor, mens Danmark kun har ett.

Arbeidsgruppa mener at det er et mål i seg selv å ha en statistikk som er mest mulig sammenlignbar med våre naboland. Dette innebærer at pengemarkedsfond som tilfredsstiller ECBs definisjon og ESMA's retningslinjer bør betraktes som pengeutstedende. Verdipapirfondenes forening har imidlertid valgt å ikke innføre ESMA's retningslinjer, blant annet fordi det er tvilsomt om noen av de norske pengemarkedsfondene oppfyller disse.

Så lenge ESMA's retningslinjer ikke er innført i norsk bransjestandard eller lov, mener arbeidsgruppa at det vil være for ressurskrevende å identifisere eventuelle pengemarkedsfond som oppfyller disse retningslinjene. Arbeidsgruppa anbefaler derfor at alle norske pengemarkedsfond flyttes fra pengeutstedende til pengeholdende sektor inntil ESMA's retningslinjer innføres i bransjestandarden eller i norsk lov. Eventuelle fond som oppfyller ESMA's retningslinjer for pengemarkedsfond flyttes til pengeutstedende sektor når det blir praktisk mulig å identifisere dem.

Andre finansielle foretak

Norge har ingen andre finansielle foretak enn banker, kredittforetak og verdipapirfond som innhenter kapital fra allmennheten for å yte lån eller investere i verdipapirer for egen regning. Før implementeringen av direktivet om kredittinstitusjoner (2000/12/EC) i norsk lov kunne også finansieringsselskaper innhente kapital fra allmennheten ved å ta opp lån og utstede sertifikater i markedet. Denne adgangen ble endret ved implementeringen av direktivet i finansieringsvirksomhetsloven, slik at finansieringsselskaper ikke lenger kan oppfylle kravene til å være monetære finansinstitusjoner.

Arbeidsgruppas anbefaling

Arbeidsgruppa anbefaler at kredittforetak inkluderes i pengeutstedende sektor. Pengemarkedsfondene anbefales flyttet ut av pengeutstedende sektor. Eventuelle fond som oppfyller ESMA's retningslinjer for pengemarkedsfond inkluderes i sektoren når det blir praktisk mulig å identifisere dem.

5.2.2. Pengenøytral sektor

Pengenøytral sektor skal bestå av sektorer hvor pengemengdeobjektene i liten grad påvirkes av den økonomiske politikken. Dette er tilfelle både for statsforvaltningen og utlandet, ettersom statsforvaltningen har spesielle oppgaver og utlandet i stor grad benytter pengemengdeobjekter til internasjonale transaksjoner. Også de statlige låneinstituttene er det naturlig å betrakte som pengeøytrale, ettersom de er opprettet for å gjennomføre særskilte oppgaver i den økonomiske politikken.

Etter tilpasning av sektorgrupperingen til revidert ESA, ble sektoren for statlige låneinstitutter utvidet med statlig eide utviklingsselskaper. Begrunnelsen var at disse tilhører samme sektor i ESA (2010), og at begge institusjonstypene tilfører kapital ut fra politiske prioriteringer. Statlige låneinstitutter tilfører subsidierte lån, mens statlig eide utviklingsselskaper tilfører eierkapital med formål å fremme konkurransedyktig virksomhet. På den annen side opererer de fleste statlig eide utviklingsselskapene i markedet på rent forretningsmessige betingelser. Umiddelbart kan det virke underlig å hevde at utviklingsselskaper som investerer i markedet på forretningsmessig betingelser ikke påvirkes av den økonomiske politikken.

De statlig eide utviklingsselskapene er ikke homogene. Norfund skiller seg ut ved at den er et sentralt virkemiddel i utviklingspolitikken. Dette kombinert med at den ikke er en egen juridisk enhet, tilsier at man bør se på denne som en "forlengelse" av statsforvaltningen. Når enheten også retter seg mot utlandet er det naturlig å betrakte denne som pengeøytral.

Investinor AS og Argentum Fondsinvesteringer AS med sine datterselskaper har som formål å investere i risikokapital og å sikre et effektivt kapitalmarked for unoterte foretak. Investinor investerer direkte og går inn i styreposisjoner i foretakene, mens Argentum investerer via aktive eierfond. Det kan hevdes at det er likhetstrekk mellom Investinor og Argentum og Innovasjon Norge ved at de alle har som formål å stimulere norsk næringsliv, enten med eierkapital (Investinor og Argentum) eller ved utlån (Innovasjon Norge). I motsetning til Innovasjon Norge drives imidlertid Investinor og Argentum på et rent forretningsmessig grunnlag. Argentum er dessuten en av de ledende aktørene i Norden. På den måten bør

Argentum og Investinor betraktes på lik linje med andre aktive eierfond. Disse bør således ikke betraktes som pengenytrale.

Årsregnskapet til Investinor AS og Argentum Fondsinvesteringer AS med datterselskaper viser at de har liten innvirkning på pengemengden. De har rundt 300 millioner kroner i bankinnskudd og har fram til 2012 ikke hatt banksertifikater, men hadde 29 millioner kroner i banksertifikater ved utgangen av 2012. Tallene er så små at de ikke vil slå ut i pengemengden. Arbeidsgruppa mener derfor at en kost-nyttevurdering tilsier at det per i dag ikke bør etableres en egen rapportering fra disse foretakene for å skaffe datagrunnlag for å flytte dem til pengeholdende sektor.

Arbeidsgruppas anbefaling

Investinor AS og Argentum Fondsinvesteringer AS med datterselskaper er i prinsippet ikke pengenytrale. Arbeidsgruppa mener at den begrensede beholdningen de har av pengemengdeobjekter ikke forsvaret økt rapporteringsbyrde og arbeidet med å skille dem ut. Arbeidsgruppa anbefaler derfor at hele sektoren Statlige låneinstitutter mv. betraktes som pengenytral, men at beholdningene til Investinor AS og Argentum Fondsinvesteringer AS med datterselskaper følges opp og at foretakene flyttes til pengeholdende sektor dersom deres beholdning av pengemengdeobjekter øker vesentlig.

5.2.3. Pengeholdende sektor

Pengeholdende sektor består som før nevnt av alle sektorer som ikke inngår i pengeutstedende eller pengenytral sektor. Arbeidsgruppas anbefaling om endringer i sektoren, følger således anbefalingene over.

Arbeidsgruppas anbefaling

Arbeidsgruppa anbefaler at kredittforetak flyttes til pengeutstedende sektor og at eksisterende pengemarkedsfond flyttes til pengeholdende sektor.

I vedlegg 13 er det presentert en tabell som viser hvilke sektorer som inngår i sektorene i pengemengden.

5.3. Motposter til pengemengden

Pengemengdestatistikken gir i tillegg til objekts- og sektorfordelte pengemengdeaggregater fullstendige motposter. Motpostene til pengemengden omfatter den delen av de pengeutstedendes sektorenes konsoliderte fordringer og gjeld som ikke inngår i pengemengden. Motpostene blir lite benyttet, og stor usikkerhet og variasjon i restleddet innebærer at motpostene gir begrenset informasjon. Brukere som har interesse av motpostene kan dessuten finne tilsvarende informasjon i det kvartalsvise finansregnskapet.

MFSM (2000) har ingen krav om motposter til pengemengden. *SDDS* krever publisering av utvalgte motposter, men krever ingen fullstendig økosirkrelasjon. Ingen av de andre nordiske landene publiserer motposter i sin pengemengdestatistikk, men alle landene publiserer et mål for fordringer på pengeholdende sektor og nettofordringer på forvaltningen og utlandet på sine *SDDS*-sider.

Flere variable i publiseringen krever flere kilder og variable i beregningsgrunnlaget, samt flere og mer omfattende beregninger i programmene. Spesielt er beregningene knyttet til transaksjonene for motpostene utfordrende, ettersom det må lages valutakursindekser og beregnes valutakursomvurderinger for de ulike motpostseriene. Motpostene i pengemengdepubliseringen fører med andre ord til en mer komplisert teknisk løsning som også gjør det vanskeligere å identifisere feil som oppstår. Ettersom produksjonsløpet for pengemengden er presset på tid, er det lite effektivt at variable av mindre betydning beslaglegger ressurser i kontroll og kvalitetssikring av pengemengden. Det er også meget ressurskrevende å utarbeide motpostene i tilfeller med brudd i grunnlagsmaterialet.

Ettersom det ikke er krav om fullstendige motposter i internasjonale standarder, og ingen av de andre nordiske landene publiserer fullstendig motposter, bør også Norge kunne legge ned publiseringen av disse tallene. For å unngå unødvendig dokumentasjons- og utredningsarbeid, ba arbeidsgruppa om at det ble tatt stilling til anbefalingen om å fjerne motpostene fra pengemengdestatistikken før resten av arbeidet var ferdigstilt. Notatet som ble utarbeidet i den forbindelse ble behandlet i Seksjon for finansielle foretak og er gjengitt i vedlegg 14.

Arbeidsgruppas anbefaling

Arbeidsgruppa anbefaler at motposttabellene tas ut av pengemengdestatistikken, og at de to motpostvariablene som etterspørres gjennom SDDS kun publiseres i Statistikkbanken.

5.4. Bruddhåndtering

Hovedfokus i pengemengdestatistikken er veksten i pengemengden, mens nivået på beholdningene er mindre viktig. Arbeidsgruppa anbefaler derfor at metoden med å korrigere for statistiske brudd på transaksjonene framover i tid opprettholdes. På den måten får man fram den underliggende veksten ved å beregne kun én bruddstørrelse.

Å korrigere for brudd i beholdningen tilbake i tid krever at bruddet i beholdningene beregnes for alle perioder som inngår i vekstberegningen⁸. En utfordring ved å korrigere beholdningstall er at man sjelden har tilstrekkelig datagrunnlag til å foreta en slik revisjon. I tillegg vil det være svært arbeidskrevende og ofte ikke tilstrekkelig med tid til å gjøre slike revisjoner innenfor de knappe tidsfristene i statistikkproduksjonen. Ved å legge statistiske brudd på transaksjonene framover i tid får man fram den underliggende veksten uten å beregne bruddene i beholdningene for alle de aktuelle månedene. En svakhet ved dagens metode er imidlertid at avviket mellom beholdninger og transaksjoner ikke kan forklares av omvurderinger i perioden for bruddkorrigerings.

Arbeidsgruppas anbefaling

Arbeidsgruppa anbefaler at dagens metode for bruddkorrigerings opprettholdes, ved at transaksjonene framover i tid korrigeres for statistiske brudd.

5.5. Sesongjustering

I oktober 2013 foretok Metodeseksjonen på anmodning fra Seksjon for finansielle foretak en gjennomgang av sesongjusteringen for M2 totalt. Resultatet av gjennomgangen er sammenfattet i figurene 1- 6 i vedlegg 15. Gjennomgangen ble foretatt for tidsserier fra og med januar 2000 til og med august 2013. Gjennomgangen viste at det var variasjoner som kan knyttes til sesong i tidsserien til beholdningene i M2. Sesongvariasjonene har endret seg fra år til år. Dette gjør at sesongmønsteret ikke er tydelig. Etter en felles vurdering anbefaler arbeidsgruppa og Metodeseksjonen likevel å fortsette sesongjusteringen av pengemengden for å få bort de største utslagene i ujusterte tidsserier.

Arbeidsgruppas anbefaling

Arbeidsgruppa anbefaler å fortsette med sesongjustering av pengemengden for å få bort de største utslagene i ujusterte tidsserier.

5.6. Imputering

Flere metoder kan benyttes dersom der er behov for imputering av data. Det korte produksjonsløpet for pengemengdestatistikken begrenser imidlertid mulighetsområdet til to metoder:

⁸ Veksten beregnes som transaksjonenes andel av beholdningen. Ved justering av transaksjonen bakover i tid må følgelig også beholdningene korrigeres for bruddet for at transaksjoner og beholdninger i beregningen skal ha samme omfang.

- Gjenbruk eller cold-deck imputering, hvor manglende data estimeres ut fra foregående periode for samme enhet. Enkleste form for cold-deck imputering er ren kopiering av en observasjon fra forrige periode, men det kan og legges inn mer avansert beregning.
- Donor- eller hot-deck imputering, hvor manglende data estimeres ut fra samme periode for en enhet med tilsvarende kjennetegn, f.eks. størrelse, objektsammensetning eller kundegrupper. Metoden er relevant for data fra større rapportører hvor vi ikke har fått inn gode nok data. Her kan utgangspunkt tas i data enten fra en annen, relatert rapportør for gjeldende rapportør eller data fra en liknende rapportør i samme periode. Data estimeres her ut fra andeler, struktur, relasjoner mellom variable etc.

I regnskapsstatistikken er det vanskelig å finne homogene rapportører. Hver rapportør har sine særtrekk. Det er derfor vanskelig å bruke data fra én rapportør til estimering av manglende data for andre rapportører. Bruk av andre data fra samme rapportør kan gi et bedre utgangspunkt for estimat. Det krever imidlertid at sammenhengen mellom datasettene er tilstrekkelig stabil til at gode estimater kan utarbeides. Vurdering av stabiliteten av sammenhengen tar tid og krever ressurser. I det korte produksjonsløpet for pengemengden benyttes derfor heller gjenbruksimputering av tidligere perioders data for rapportøren enn den kompliserte donorimputeringen. Arbeidsgruppa anbefaler at gjenbruksimputering bygges inn som valgmulighet i den tekniske rutinen. Nærmere beskrivelse av imputeringsmetoder er gitt i vedlegg 16.

Arbeidsgruppa anbefaler at det legges opp til en teknisk løsning hvor data kan framskrives fra tidligere perioder dersom de mangler eller er urimelige. Alle imputerte verdier må listes ut for kontroll.

Arbeidsgruppas anbefaling

Arbeidsgruppa anbefaler at gjenbruksmetoden benyttes som imputeringsmetode når denne ikke vil gi urimelig utslag i pengemengdestatistikken, og at metoden bygges inn som valgmulighet i den tekniske rutinen.

5.7. Publisering

Dagens publisering av pengemengdestatistikk omfatter både beholdninger, beholdningsendringer og transaksjoner, samt prosentvis vekst for beholdningsendringene og transaksjonene. Beholdningsendringene kan enkelt beregnes fra tidsseriene for beholdningene. For å forenkle selve publiseringsrutinen foreslår arbeidsgruppa at beholdningsendringene og den prosentvise veksten i disse tas ut av publiseringen.

Arbeidsgruppas anbefaling

Arbeidsgruppa anbefaler beholdningsendringer og prosentvis vekst i disse tas ut av publiseringen.

6. Oppfølging fra Norges Banks vurdering

I *Norges Bank (2000)* ble flere finansobjekter vurdert som mulige pengemengdeobjekter, men holdt utenfor pengemengden fordi omfanget var lite. Dette gjaldt e-penger, bankremitter, innlån fra finansieringsselskaper og pengemarkedsfondsandeler. I det interne oppfølgingsnotatet *Tørum (2006)* ble disse objektene vurdert nærmere. Det samme gjaldt bundne bankinnskudd. Nedenfor omtales disse objektene kort. Pengemarkedsfondsandeler ble inkludert i pengemengden i 2006, og er omtalt nærmere i avsnitt 5.1.6 og 5.2.1.

E-penger

Omfanget av e-penger er fortsatt lite. Arbeidsgruppa anbefaler derfor at man utsetter å ta e-penger inn i pengemengden, men overvåker utbredelsen.

Bankremitter

Omfanget av bankremitter avtar stadig og var ved utgangen av juni 2013 på 411 millioner kroner. Den stadige reduksjonen tilsier at bankremitter aldri vil bli et aktuelt objekt i pengemengden. Arbeidsgruppa anbefaler derfor at objektet ikke inkluderes i pengemengden, og at bankremitter kan fjernes som eget objekt ved omlegging av ORBOF.

Innlån fra finansieringsselskaper

Ettersom finansieringsselskaper ikke er definert som kredittinstitusjoner, og følgelig ikke kan innhente tilbakebetalingspliktige midler fra allmennheten, er ikke innlån fra finansieringsselskaper lenger noe potensielt finansobjekt i pengemengden.

Bundne bankinnskudd

Diskusjonen knyttet til bundne bankinnskudd i *Norges Bank (2000)* var i stor grad knyttet til klassifisering av bankinnskudd med børsavkastning. Slike bankinnskudd skal ikke inkluderes i pengemengden, verken i henhold til *MFSM (2000)* eller *ECB (2012)*. Det samme gjelder innskudd med over to års avtalt løpetid eller tre måneders oppsigelsesfrist.

Bankinnskudd med børsavkastning og andre strukturerte produkter ble kraftig redusert i forbindelse med finanskrisen i 2008, og har etter dette utgjort en marginal andel av innskuddene. Konkurransen i bankmarkedet fører imidlertid til at bankene stadig oppretter nye produkter for å tiltrekke seg kundene. Den nye innskuddsinndelingen som arbeidsgruppa foreslår i ORBOF, bør kunne bidra til å gi en klarere avgrensning mellom innskudd som skal og ikke skal inkluderes i pengemengden. Arbeidsgruppa anbefaler at man fortsatt følger med på utviklingen i innskuddsmarkedet.

7. Konsekvenser av arbeidsgruppas anbefalinger

Arbeidsgruppa anbefaler endringer både i sektor- og objektsavgrensning, publiseringsomfang og metoder. Anbefalingene innebærer at vi innenfor rammen av *MFSM (2000)* vil følge ECBs definisjon av pengemengden. Det betyr at pengemengden i Norge blir mer sammenlignbar med pengemengden i Sverige, Danmark, Finland og øvrige europeiske land. Konsekvenser for produksjonsrutiner og endringer i datagrunnlag er kort omtalt nedenfor.

7.1. Rutiner

Anbefalingene fra arbeidsgruppa krever endringer i tekniske rutiner. Omlegging av de tekniske rutinene var utgangspunktet for prosjektet. Det vesentlige i forslaget er således ikke at endringene krever en teknisk omlegging, men hva omfanget av denne omleggingen blir. Anbefalingene innebærer en enklere teknisk løsning og en mindre omfattende omlegging enn vi må ha ved videreføring av dagens

pengemengdestatistikk. I vedlegg 17 og 18 er dagens og ny anbefalt løsning grovt skissert i to figurer.

Flytting av pengemarkedsfondene fra pengeutstedende til pengeholdende sektor vil forenkle produksjonsrutinene vesentlig. Forslaget om å flytte kredittforetakene fra pengeholdende til pengeutstedende sektor kompliserer ikke rutinen, ettersom datagrunnlaget kan hentes direkte fra ORBOF og fra verdipapirstatistikken ved Seksjon for finansmarkedsstatistikk.

Produksjonsrutinen blir mindre ressurskrevende når korreksjoner fra det kvartalsvise finansregnskapet ikke lenger oppdateres automatisk i pengemengdestatistikken, men erstattes med vurdering av korreksjonenes størrelse og betydning for statistikken.

Forslaget om å utelate publisering av fullstendige motposter innebærer en vesentlig forenkling av statistikken. Dette forslaget vil trolig føre til økt kvalitet på pengemengdestatistikken, siden ressursene kan benyttes til kvalitetssikring av pengemengden framfor å produsere motposter.

7.2. Datagrunnlag

Arbeidsgruppas anbefalinger fører til reduksjon i antall kilder i datagrunnlaget. Dette reduserer isolert sett feilkildene i pengemengdestatistikken. Anbefalingene innebærer at datagrunnlaget i sin helhet kan hentes fra ORBOF og fra verdipapirstatistikken ved Seksjon for finansmarkedsstatistikk. Pengemarkedsfond og Folketrygdfondet vil falle bort som egne kilder.

Den anbefalte endringen i objekts- og sektoromfang medfører behov for endringer i datagrunnlaget både fra ORBOF og verdipapirstatistikken. Endringene i datagrunnlaget fra ORBOF innebærer kun mindre justering av sektorkoder og objektskoder i dagens uttrekk. For verdipapirstatistikken foreslås dagens kvartalsvise dataserier for enkeltsektors sertifikatbeholdning erstattet med månedlige dataserier for sertifikater og obligasjoner med inntil to års løpetid, utstedt i Norge av banker og kredittforetak, fordelt på eiersektor.

Arbeidsgruppa anbefaler at verdipapirstatistikken erstatter ORBOF som kilde for sertifikatgjelden og ORBOF-rapportørens beholdning av banksertifikater samt for Folketrygdfondets beholdning av banksertifikater, slik at hele grunnlaget for sertifikater og obligasjoner i pengemengden bli hentet fra samme kilde. Dette reduserer feilkildene som oppstår ved å bruke data fra flere kilder. I tillegg kommer at ORBOF ikke gir oss den avgrensningen vi har behov for i pengemengden. ORBOF og verdipapirstatistikk som kilde for sertifikater og obligasjoner i pengemengdestatistikken er nærmere omtalt i vedlegg 19, mens forslag til datakilder og variable i ny pengemengdestatistikk er presentert i vedlegg 20.

Arbeidsgruppa har tro på at de foreslåtte endringene i datagrunnlaget vil resultere i økt kvalitet på statistikken. I dagens statistikk er det svakheter både knyttet til at det er kvartalsdata som benyttes fra verdipapirstatistikken, at banksertifikater hentes fra ulike kilder og at ORBOF verken kan skille ut bankenes hjemkjøp av banksertifikater lagt ut i utlandet eller utlandets kjøp av banksertifikater lagt ut i Norge.

8. Videre arbeid

Som nevnt over krever anbefalingene fra arbeidsgruppa endringer i tekniske rutiner. Arbeidet med ny teknisk løsning er påbegynt og er planlagt ferdigstilt høsten 2014.

Endret omfang på statistikken, nytt datagrunnlag og nye beregningsmetoder tilsier at det er behov for at tallserier tilbake i tid beregnes på nytt. Pengemarkedsfondene bør flyttes fra pengeutstedende til pengeholdende sektor i alle tidsseriene, dvs. tilbake til 1995. Ettersom ”outsourcing” av utlånsporteføljer fra bankene til kredittforetak og omsetningen av obligasjoner med fortrinnsrett kom i gang fra 2009, er arbeidsgruppa av den oppfatning at det er ønskelig å endre omfanget på pengemengden tilbake til 2009.

Tilbakeregningen må gjøres i to steg: Første steg består i å flytte pengemarkedsfondene fra pengeutstedende til pengeholdende sektor i dagens serier. Dette må gjøres i dagens tekniske løsning. Det neste steget består i å flytte kredittforetak fra pengeholdende til pengeutstedende sektor, samt å utvide objektene med obligasjoner med inntil to års løpetid og med gjenkjøpsavtaler. Dette må gjøres i nytt system.

Liste over forkortelser

BIS:	Bank for International Settlements
BSU:	Boligsparing for ungdom
ECB:	European Central Bank
ESA:	European Standard of Accounts, EUs nasjonalregnskapsstandard
ESMA:	European Security and Market Authority
EU:	European Union
FIMA:	Finansielle makroindikatorer, arbeidsgruppe i Seksjon for finansielle foretak
FINSE:	Finansielt sektorregnskap
FN:	Forente nasjoner
IFRS:	International Financial Reporting Standard
IMF:	International Monetary Fund
K2:	Kredittindikator for publikums innenlandske bruttogjeld
M0, M1, M2, M3:	Basispengemengden og den smale, den utvidede og den brede pengemengden
MFI:	Monetary Financial Institutions
MFSM:	Monetary and Financial Statistics Manual
MiFID:	Markets in Financial Instruments Directive
ORBOF:	Offentlig regnskapsrapportering fra banker og finansieringsforetak
SDDS:	Special Data Dissemination Standard, IMF's dataspredningsstandard
SNA:	Standard of National Accounts, FNs nasjonalregnskapsstandard
UCITS:	Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities
VKI:	Valutakursindeks

Referanser

Norges Bank (2000): Vurdering av den norske pengemengdestatistikken. Rapport fra en arbeidsgruppe i Norges Bank

MFSM (2000): Monetary and Financial Statistics Manual

SDDS: The Special Data Dissemination Standard

ECB (2012): Manual on MFI Balance Sheet Statistics April 2012

ECB (2013): Euro Area Monetary and Financial Statistics 2012. Quality Report

ESA (2010): European System of Accounts 2010

SNA (2008): System of National Accounts 2008

Foss og Seierstad (2009): Dokumentasjon av sesongjustering i SSB. Notater 2009/27

NOU 1996:2 Verdipapirhandel

NOU 2001:29 Best i test?

Oslo Børs (2013): Det norske obligasjonsmarkedet – effektivt og fleksibelt marked for innhenting av kapital

Folketrygdfondets årsberetning for 2008

Tørum (2006): Notat – En oppfølging av Pengemengderapporten (2000)

Vedlegg 1: ECBs definisjon av pengemengdeaggregater

ECB: Monetary aggregates

Side 1 av 2



The ECB's definition of euro area monetary aggregates

The ECB's definition of euro area monetary aggregates is based on the following:

- A harmonised definition of the **money-issuing sector**. It consists of those entities which issue liabilities with a high degree of moneyness to non-MFIs located in the euro area (excluding central government). This sector comprises MFIs resident in the euro area.
- A harmonised definition of the **money-holding sector**, which comprises all non-MFIs resident in the euro area (except central government). In addition to households, non-financial corporations and financial institutions which are not MFIs are included, as well as state and local governments and social security funds. Central governments are considered to constitute a **"money-neutral" sector**, with one exception: central government liabilities with a monetary character (Post Office accounts, national savings accounts and Treasury accounts) are included as a special item in the definition of monetary aggregates.
- The harmonised definitions of **MFI liabilities categories**. These make it possible to distinguish between MFI liabilities according to their degree of moneyness, while also taking into account the features of different financial systems.

Based on conceptual considerations and empirical studies, and in line with international practice, the Eurosystem has defined a narrow aggregate (M1), an "intermediate" aggregate (M2) and a broad aggregate (M3). These aggregates differ with regard to the degree of moneyness of the assets included. Table 1 shows the definitions of the euro area monetary aggregates using the definition of liabilities issued by the MFI sector, as well as by entities belonging to the central government sector (Post Offices, Treasuries) of the euro area. As noted above, these aggregates include only positions of residents in the euro area which are held with MFIs located in the euro area. Holdings by euro area residents of liquid assets denominated in foreign currency can be close substitutes for euro-denominated assets. Therefore, the monetary aggregates include such assets if they are held with MFIs located in the euro area.

Table 1: Definitions of euro area monetary aggregates

Liabilities (1)	M1	M2	M3
Currency in circulation	X	X	X
Overnight deposits	X	X	X
Deposits with an agreed maturity up to 2 years		X	X
Deposits redeemable at a period of notice up to 3 months		X	X
Repurchase agreements			X
Money market fund (MMF) shares/units			X
Debt securities up to 2 years			X

(1) Liabilities of the money-issuing sector and central government liabilities with a monetary character held by the money-holding sector.

- **Narrow money (M1)** includes currency, i.e. banknotes and coins, as well as balances which can immediately be converted into currency or used for cashless payments, i.e. overnight deposits.
- **"Intermediate" money (M2)** comprises narrow money (M1) and, in addition, deposits with a maturity of up to two years and deposits redeemable at a period of notice of up to three months. Depending on their degree of moneyness, such deposits can be converted into components of narrow money, but in some cases there may be restrictions involved, such as the need for advance notification, delays, penalties or fees. The definition of M2 reflects the particular interest in analysing and monitoring a monetary aggregate that, in addition to currency, consists

ECB: Monetary aggregates

Side 2 av 2

of deposits which are liquid.

- **Broad money (M3)** comprises M2 and marketable instruments issued by the MFI sector. Certain money market instruments, in particular money market fund (MMF) shares/units and repurchase agreements are included in this aggregate. A high degree of liquidity and price certainty make these instruments close substitutes for deposits. As a result of their inclusion, M3 is less affected by substitution between various liquid asset categories than narrower definitions of money, and is therefore more stable.

Vedlegg 2: ECBs definisjon av monetære finansinstitusjoner



EUROPEAN CENTRAL BANK

Definitions on specific terms used

Monetary Financial Institution	“Monetary Financial Institutions” (MFIs) comprise resident credit institutions as defined in Community Law and other resident financial institutions the business of which is to receive deposits and/or close substitutes for deposits from entities other than MFIs and, for their own account (at least in economic terms), to grant credits and/or make investments in securities.
Credit institution	“Credit institutions” are defined as any institution falling under the definition contained in the Banking Co-ordination Directive 2000/12/EC of 20 March 2000, as amended by Directive 2000/28/EC of 18 September 2000 (including the exempt credit institutions), whereby credit institution shall mean “(a) an undertaking whose business is to receive deposits or other repayable funds from the public and to grant credits for its own account; or (b) an electronic money institution within the meaning of Directive 2000/46/EC of the European Parliament and of the Council of 18 September 2000 on the taking up, pursuit and prudential supervision of the business of electronic money institutions”.
Central bank	The central banks comprise the national central banks of the EU Member States and the European Central Bank.
Money market funds	Money market funds are defined as those collective investment undertakings of which the units are, in terms of liquidity, close substitutes for deposits and which primarily invest in money market instruments and/or in other transferable debt instruments with a residual maturity up to and including one year, and/or in bank deposits, and/or which pursue a rate of return that approaches the interest rates on money market instruments.
Other institutions	“Other institutions” comprise other resident financial institutions which fulfil the MFI definition, irrespective of the nature of their business.



EUROPEAN CENTRAL BANK

Foreign Branch	This refers to an institution falling under the definition contained in the Banking Co-ordination Directive 2000/12/EC of 20 March 2000, i.e. “a place of business which forms a legally dependent part of a credit institution and which carries out directly all or some of the transactions inherent in the business of credit institutions; any number of places of business set up in the same Member State by a credit institution with headquarters in another Member State shall be regarded as a single branch”.
Joiners	There are four events that could result in a financial institution joining the MFI sector: a) the establishment of an MFI as a result of a merger; b) the establishment of new legal entities as a result of the division of an existing MFI; c) the establishment of a new MFI; or d) a change in the status of a previous non-MFI, such that it becomes an MFI.
Leavers	There are five events that could result in a financial institution leaving the MFI sector: a) the involvement of an MFI in an merger; b) the purchase of an MFI by another institution; c) the division of an MFI into separate legal entities; d) a change in the status of an MFI, such that it becomes a non-MFI; or e) the liquidation of an MFI.
Changes in attributes	A change in the record of an MFI which does not affect its allocation to the MFI sector is registered as a change in attributes, e.g. a change of address, a change in category within the MFI definition.

Vedlegg 3: Dokumentasjon av omvurderingene – M2

Transaksjoner siste 12 måneder er lik beholdningsendringen i løpet av de siste 12 måneder minus summen av omvurderingene i den samme perioden.

$$T_t = Z_t - Z_{t-12} - \sum_t^{t-12} omv$$

$$\sum_t^{t-12} omv = \sum_t^{t-12} (VALUTAKURSomv + PMFomv + BRUDD)$$

Valutakursomvurderinger:

$$VALUTAKURSomv_t = Z_{t-1}^{val} \cdot \left(\frac{VKI_t - VKI_{t-1}}{VKI_{t-1}} \right)$$

Det lages fire ulike valutakursindekser. Dette gjøres fordi valutasammensetningen er forskjellig for de ulike variablene som inngår i pengemengden.

DiBA= Innskudd fra ikke-banker, residents

FiBA = Fordringer på ikke-banker, residents

FU= Fordringer overfor utlandet, all countries

GU= Gjeld overfor utlandet, all countries

Valutakursindeksene er laget av følgende formel:

$$VKI_t = \sum_i^i indeks_i, \text{ der } i = \text{usd, eur, gpb, chf, jpy, dkk, sek}$$

$$indeks_i = andel_i \cdot valutakurs_i$$

$$andel_i = \frac{beløp_i}{beløp_{tot}}, \text{ fra skjema 34}$$

PMFomvurderinger:

$$PMFomv_t = Z_t^{PMFandeler} - Z_{t-1}^{PMFandeler} - T_t^{PMFandeler}$$

Omvurderingene for pengemarkedsfondene blir hentet direkte fra PMF-statistikken.

Vedlegg 4: Dokumentasjon av bruddhåndtering

Oversikt over bruddserier (oppdateres i pengem_pop.db).

Bruddstørrelsene for hoved-M2 blir beregnet og lagt inn på følgende serier:

B.06X.2XX.M1XX.NAR.TOT Pengeholdende sektor (M1)
B.06X.300.M2XX.NAR.TOT Pengeholdende sektor (M2)
B.4XX.2XX.M1XX.NAR.TOT Andre finansielle foretak (M1)
B.4XX.300.M2XX.NAR.TOT Andre finansielle foretak (M2)
B.5XX.2XX.M1XX.NAR.TOT Komm.forvaltningen (M1)
B.5XX.300.M2XX.NAR.TOT Komm.forvaltningen (M2)
B.6XX.2XX.M1XX.NAR.TOT Ikke-fin foretak (M1)
B.6XX.300.M2XX.NAR.TOT Ikke-fin foretak (M2)
B.8XX.2XX.M1XX.NAR.TOT Husholdninger (M1)
B.8XX.300.M2XX.NAR.TOT Husholdninger (M2)

I dag lager vi også bruddberegninger på motpostene. Dette må vi gjøre for at økosirkkontrollen i den konsoliderte balanseoppstillingen for M2 skal gå opp. Bruddseriene som vi også bruker i dag er listet opp under:

B.300.09X.NTOPASSREST.NAR.TOT Andre passivaposter
B.300.1XX.AKTI.NAR.TOT Bruttofordringer, statsforvaltningen og statlige låneinst
B.300.1XX.PASS.NAR.TOT Bruttogjeld, statsforvaltningen og statlige låneinst
B.300.4XX.AKTI.NAR.TOT Bruttofordringer, andre finansielle foretak
B.300.5XX.AKTI.NAR.TOT Bruttofordringer, kommuneforvaltningen
B.300.6XX.AKTI.NAR.TOT Bruttofordringer, ikke-finansielle foretak
B.300.80X.AKTI.NAR.TOT Bruttofordringer, husholdninger
B.300.9XX.AKTI.NAR.TOT Bruttofordringer utlandet
B.300.9XX.PASS.NAR.TOT Bruttogjeld utlandet

Vedlegg 5: Objekter i pengemengden

Objekter og § i MFSM	Objekter og § i Manual on MFI balance sheet statistiscs, ECB	Referanse til ESA	Kommentar	Skal i teorien med i ny pengemengde i Norge	Med i dagens pengemengde
290. Currency	2.1.1/4.1.3 Cash (asset)/Currency in circulation (liabilities)	AF.21	Kontanter. Kun NOK som er betalingsmiddel i Norge. I rapporteringen vil sjekker være med i objektet, jf. 297.	Ja – M1	Ja – M1
293, 295. Transferable deposits	2.1.2/4.1.3 9.1 Overnights deposits	AF.22	I Norge vil definisjonen best tilsvare innskudd med mulighet for kortdisposisjon (transaksjonsinnskudd), samt innskudd som er disponible fra nettbank uten gebyr. Gjelder både NOK og valutainnskudd. Avgrensingen finnes ikke i dagens statistikk.	Ja – M1	I prinsippet M1, men uklar avgrensing.
294. Savings deposits with ATS	2.1.2/4.1.3 9.1 Overnight deposits	AF.22	Konti som er sammenkoblet med kortkonti => automatisk overføring til kortkontoen ved overtrekk. Finnes ikke i Norge (eller kommer med som nettbankdisponible konti)	--	--
296. Traveler's checks	2.1.2/4.1.3 9.1 Overnight deposits	AF.22	Reisesjekker som hovedsakelig benyttes til innenlandsbetalinger. Finnes ikke i Norge. I den grad det finnes vil motposten finnes i bankenes innskudd	--	--
297. Cashier's checks	2.1.2/4.1.3 9.1 Overnight deposits	AF.22	Sjekker og bankremisser. Ser bort fra disse pga. meget begrenset omfang.	-- (ser bort fra pga. begrenset omfang)	-- (sett bort fra pga. begrenset omfang)
298. Some shares in money market funds	--	AF.52	MFSM: Inkludert i M1, dersom de kan benyttes som betaling til tredje part. Ikke tilfelle i Norge. SNA: Omtales, men der som M3. ECB/ESA: Ikke omtalt dette spesialtilfellet. Andeler i pengemarkedsfond er generelt beskrevet som at de inngår i det brede pengemengdebegrepet.	--	--
302. Savings and term deposits	2.1.2/4.1.3 9.2 Deposits with agreed maturity up to 2 years 9.3 Deposits redeemable at notice up to 3 months	AF.29	MFSM: Inkluderes dersom de kan anvendes med ingen/liten forsinkelse og kostnader. I Norge vil definisjonen best tilsvare nettbankdisponible innskudd uten gebyr, utenom kortkonti. Avgrensing er vanskelig og dekkes ikke i dagens ORBOF.	Ja – M2	I prinsippet, men uklar avgrensing, jf. 293 og 304
303. Repurchase agreements classified under deposits	2.1.2/4.1.3 9.4 Repos, short term	AF.29 (AF.4)	Ekte gjenkjøpsavtaler klassifiseres i hht. regnskapsreglene som lån i Norge. Uekte gjenkjøpsavtaler betraktes som salg, mens utlån uten motytelse ikke føres i balansen. Hovedvekten av gjenkjøpsavtalene er kortsiktige. ECB: Inkluderer kortsiktige repos, unntatt repos til sentrale motparter i M3. (Alle er klassifisert som innskudd.) ESA: Klassifiserer veldig kortsiktige gjenkjøpsavtaler som innskudd. SNA: Klassifiserer veldig kortsiktige gjenkjøpsavtaler som innskudd dersom de er med i pengemengden, men som utlån dersom de ikke er med.	Ja – M3	Nei

Objekter og \$ i MFSM	Objekter og \$ i Manual on MFI balance sheet statistiscs, ECB	Referanse til ESA	Kommentar	Skal i teorien med i ny pengemengde i Norge	Med i dagens pengemengde
304. Restricted deposits restricted only for short periods	2.1.2/4.1.3 9.2 Deposits with agreed maturity up to 2 years 9.3 Deposits redeemable at notice up to 3 months	AF.29	Innskudd med restriksjoner av langsiktig karakter, som BSU og innskudd knyttet til pensjonsavtaler, skal ikke være inkludert. Avgrensning av hva som skal være med eller ikke er vanskelig og finnes ikke i dagens statistikk. ECB: Innskudd med flere løpetidsbegrensninger klassifiseres ut fra korteste løpetid. Innskudd med oppsigelsestid hvor det eksisterer uttaksmulighet med gebyr i hht. nasjonal praksis, klassifiseres som innskudd med løpetid opp til 3 måneder.	Ja – M2, i prinsippet	I prinsippet nei, men uklar avgrensning, jf. 302.
305. Import deposits with short term restrictions of use	2.1.2/4.1.3 Deposits	AF.29	Spesielle innskudd knyttet til import. I den grad de eksisterer i Norge, antas de å tilsvare andre nettbankdisponible innskudd. ECB: Omtales ikke eksplisitt	Ja – M2	Ja – M2
306. Checks posted dir. to depositors' accounts	--	--	MFSM: Skal ikke omfattes. Evt. kryssede sjekker kommer ikke med i bankenes regnskaper før de settes inn på konto. Følgelig ikke med/uaktuell for Norge	--	--
307. Restricted deposits	2.1.2 9.2 Deposits with agreed maturity over 2 years 9.3 Deposits redeemable at notice over 3 months	AF.29	MFSM: Vanligvis ekskludert. Bunde innskudd holdes (i prinsippet) utenfor i Norge. ECB: Innskudd med løpetid utover 2 år omfattes administrativt regulerte innskudd som innskudd til boligformål. Investeringsinnskudd med begrensninger i uttakstørrelse inkluderes i innskudd med oppsigelsestid utover 3 måneder.	Nei	I prinsippet nei, uklar avgrensning
309, 310, 311. Short-term sec. other than shares issued by depository corp.	2.1.3/4.1.3 Securities other than shares, with original maturity up to and including 2 years	AF.31 (AF.32)	MFSM: Ofte inkludert. Kan omfatte obligasjoner med under to års løpetid. ECB: Inkluderer sertifikater og obligasjoner med opptil 2 års opprinnelig løpetid i M3. For obligasjoner med mellom ett og to års opprinnelig løpetid skal det være 100 % garanti for nominell verdi. ESA: Klassifiserer etter opprinnelig løpetid på over (AF.32) og under (AF.31) ett år. Obligasjoner utstedt av norske banker og kreditforetak med inntil 2 års opprinnelig løpetid inkluderes. Bankaksept er ikke inkludert, ettersom omfanget er lite og de ikke omsettes i organiserte markeder.	Ja – M3	Ja – M2 Kun bank-sertifikater
314. Shares in money market funds	2.1.6/4.1.3 Money market fund shares/units	AF.52	MFSM: Ofte inkludert pga. likviditet. ECB: Følger ESMA's retningslinjer. Norge har (trolig) ikke pengemarkedsfond som tilfredsstill ESMA-kriteriene.	--	Ja – M2

Vedlegg 6: Spørsmål om avgrensing av innskuddstyper

Til: Et utvalg av banker
Fra: Seksjon for finansielle foretak

Bakgrunn

Statistisk sentralbyrå (SSB) holder på med en gjennomgang av den norske pengemengdestatistikken. Pengemengden inngår i IMF's Special Data Dissemination Standard (SDDS), som Norge har forpliktet seg til å oppfylle, og omfatter likvide innskudd fra kunder unntatt utlandet og statsforvaltningen.

Det norske innskuddsmarkedet er relativt likvid, bortsett fra enkelte kontotyper som klart er bundet. Det kan derfor være vanskelig å foreta den avgrensingen og inndelingen som pengemengden krever. Nedenfor har vi forsøkt å gruppere innskuddene i bundne og ikke-bundne, hvor det er de ikke-bundne innskuddene som tilfredsstiller likviditetskravet i pengemengden. Vi ber banken om å vurdere inndelingen nedenfor og svare på spørsmålene som følger.

Gruppering av innskudd

Bundne innskudd:

Bundne innskudd er innskudd hvor kontohaver ikke kan frigjøre innestående i løpet av et par dager uten vesentlig kostnad. Med vesentlig kostnad mener vi kostnad som overstiger opptjent avkastning i perioden, slik at kapitalisert beløp blir redusert ved uttak. Faste gebyrer må tas med i vurderingen av hvorvidt kostnaden er vesentlig eller ikke.

Eksempler på bundne innskudd er innskudd på særskilte vilkår, for eksempel innestående på skattetrekkskonti, BSU-konti, konti knyttet til pensjonssparing og spesielle plasseringsinnskudd med forhåndsbestemt oppgjørsgdato, samt konti som er frosset grunnet konkurs, akkord, dødsfall mv. Slike konti regnes som bundne, selv om periodens innskudd kan benyttes fritt fram til en bestemt dato.

Konti med børsavkastning betraktes som bundet, selv om det skulle være mulig å ta ut innestående på kort varsel og uten vesentlige kostnader.

Konti hvor det kan foretas et begrenset antall uttak/belastninger i løpet av et år uten vesentlig kostnad betraktes som ikke-bundet.

Ikke-bundne innskudd:

Innskudd som ikke er bundne, er innskudd som kontohaver kan benytte til løpende betalinger eller uttak uten at det påløper uttaksgebyr, samt innskudd som benyttes på kort varsel uten eller med lave gebyrer.

Eksempler på ikke bundne konti er kortdisponible konti, samt konti som kan eller kunne vært benyttet til betalinger via nettbank uten vesentlig kostnad, herunder konti hvor det fra bankens side ikke er noe til hinder for at kontoen kunne vært tilknyttet nettbank og benyttet til betalinger.

Konti hvor det på kort varsel kan foretas et begrenset antall uttak/belastninger i løpet av et år uten vesentlig kostnad, som er typisk for enkelte sparekonti, betraktes som ikke-bundet.

Som nevnt over betraktes konti hvor årets innskudd kan benyttes fram til en viss dato, men deretter ikke kan benyttes, som bundet.

Spørsmål

Ettersom innskuddsproduktene varierer fra bank til bank er utfordringen å finne inndelinger/ forklaringer som er dekkende og rimelige fornuftige for alle bankene. Vi ber dere derfor om å besvare spørsmålene nedenfor.

Generelle spørsmål:

1. Er forklaringen over av bundne og ikke-bundne innskudd dekkende og rimelig for bankens innskuddsprodukter?
2. Har banken andre bundne innskuddsprodukter enn de som er listet opp som eksempler? I så fall hvordan type konti er dette?
3. Har begrepene kortdisponible konti og nettbankdisponible konti (som ikke også er kortdisponible) noen mening for banken?
4. Har banken andre ikke-bundne innskuddsprodukter enn kortdisponible og nettbankdisponible? I så fall hva kjennetegner disse?
5. Har banken forslag til andre inndelinger og begreper som er mer hensiktsmessig?

Spørsmål knyttet til bruk av ORBOF-kodene:

6. Plasseres alle kortdisponible innskudd under 6.27.00 Innskudd på transaksjonskonti, eller finnes kortdisponible innskudd også under andre OBOF-koder? I så fall hvilke?
7. Hvor plasseres nettbankdisponible innskudd hvor det ikke er utstedt kort?
8. Hvordan type konti føres under 6.28.89.10 Andre innskudd uten avtalt løpetid og 6.28.89.13 Andre innskudd med avtalt løpetid?

Vi ber om tilbakemelding på spørsmålene over innen 11. oktober.

Tilbakemelding sendes på e-post til s290fiffo@ssb.no. Spørsmål kan rettes til samme adresse eller på telefon til Camilla Høstmark, tlf. nr. 21 09 49 06, Anne Hege Tangen, tlf. nr. 21 09 47 99 eller Katharina Østensen, tlf. nr. 21 09 43 39.

Vedlegg 7: Oppsummering av bankenes svar om avgrensing av innskuddstyper

Spørsmål 1.

Er forklaringen av bundne og ikke-bundne innskudd dekkende og rimelig for bankens innskuddsprodukter?

Samtlige av de åtte bankene som har svart er enige i forklaringen av bundne og ikke-bundne innskudd, og at dette er dekkende for bankenes innskuddsprodukter.

En av bankene anbefalte at fordelingen av bundne og ikke-bundne innskudd bør være knyttet til Basel III-regelverket og LCR. En annen bank påpekte at gebyr på bindingstid/oppsigelsestid ikke bør holdes opp mot opptjent avkastning for å skille mellom bundne og ikke bundne innskudd. To banker anbefalte mer detaljert spesifisering av kontotypene under bundne innskudd.

Spørsmål 2.

Har banken andre bundne innskuddsprodukter enn de som er listet opp som eksempler? I så fall hvordan type konti er dette?

Andre typer konti som ikke ble beskrevet i eksempellisten som arbeidsgruppa sendte ut er boligsparekonti som ikke er knyttet til myndighetenes skatteregler, depositumskonti i husleieforhold, innskuddsprodukter med forhåndsbestemt oppsigelsestid, fastrenteinnskudd og kapitalkonto med begrenset antall uttak per år.

Brudd på oppsigelsestid (ofte med 2-3 måneder varsling i forkant) vil ofte påføre kunden et vesentlig gebyr. Brudd på fastrenteavtaler vil føre til at kunden må betale over-/underkurs i forhold til gjenværende rentebindingstid, men innskuddet er likevel ikke bundet i henhold til LCR-regelverket.

Spørsmål 3.

Har begrepene kortdisponible konti og nettbankdisponible konti (som ikke også er kortdisponible) noen mening for banken?

Begrepene kortdisponible og nettbankdisponible konti har liten mening for bankene. Flere av bankene har et bevisst forhold til hvilke kontoer som faller innenfor de to begrepene, og flere nevner at de har nettbankdisponible konti som kunden ikke har korttilgang på, men inndelingen er ikke relevant for grupperingen av ulike typer innskudd.

Spørsmål 4.

Har banken andre ikke-bundne innskuddsprodukter enn kortdisponible og nettbankdisponible? I så fall hva kjennetegner disse?

Nei, ikke per i dag. Et unntak ble nevnt vedrørende umyndiges innskuddsmidler som i dag kan være ikke-bundne uten at de verken er kortdisponible eller nettbankdisponible.

Spørsmål 5.**Har banken forslag til andre inndelinger og begreper som er mer hensiktsmessig?**

Nei, ingen av bankene har forslag til annen hovedinndeling enn *bundne* og *ikke-bundne*, men har eksempler på undergrupper av bundne innskudd, ref. spm. 2.

Spørsmål 6.**Plasseres alle kortdisponible innskudd under 6.27.00 Innskudd på transaksjonskonti, eller finnes kortdisponible innskudd også under andre ORBOF-koder? I så fall hvilke?**

Samtlige banker svarer at kortdisponible konti plasseres under 6.27.

Spørsmål 7.**Hvor plasseres nettbankdisponible innskudd hvor det ikke er utstedt kort?**

Generelt er det ikke avgjørende om en konti er nettbankdisponibel eller ikke. De fleste innskudd kan være tilgjengelig i nettbanken, men enkelte kan ikke disponeres derfra uten videre, for eksempel husleiedepositem. Det er kontotype og kontovilkår som er avgjørende for hvilken ORBOF-kode et innskudd plasseres på. Det betyr videre at nettbankdisponible konti plasseres innenfor både 6.27 og 6.28.89.10/13. En bank hadde praksis på å plassere alle nettbankinnskudd uten kort under 6.28.89.10.

Spørsmål 8a.**Hvordan type konti føres under 6.28.89.10 Andre innskudd uten avtalt løpetid?**

Her har bankene ulik praksis. Kontotyper som blir nevnt er blant annet private sparekonti, konti med særvilkår for privatpersoner (gjerne med avtalt rente eller begrensning i antall uttak, men som kan disponeres i nettbank), høyrentekonti, husleiedepositemskonti, boligsparekonti utover myndighetenes skatteregulerte BSU og konti med tidsinnskudd for bedrifter.

Spørsmål 8b.**Hvordan type konti føres under 6.28.89.13 Andre innskudd med avtalt løpetid?**

Også her har bankene ulik praksis. Bankene nevner kontotyper som fastrentekonti, konti med særvilkår for personer og bedrifter, depositumskonti, pengemarkedskonti, konti med tidsbestemte innskudd, pensjonskonti, kapitalkonti, nostrokonti, likviditetslån til døtre.

Vedlegg 8: Forslag til ny innskuddsinndeling i ORBOF

Forslag til endrede poster i rapport 10, balansen:

Likviditet	Objekt		Underobjekt	
6	27	Ikke-bundne innskudd	10	Transaksjonskonti
6	27	-----"-----	90	Andre konti med inntil 1 mnd. binding, inkl. rentebinding
6	28	Bundne innskudd	25	Skattetrekkskonti
6	28	-----"-----	41	BSU-konti med skattefradrag
6	28	-----"-----	50	Konti knyttet til pensjonsavtaler/-sparing
6	28	-----"-----	70	Konti med avtalt oppsigelsesfrist mellom 1 og 3 mnd. eller/og med avtalt løpetid mellom 1 mnd. og 2 år
6	28	-----"-----	90	Andre bundne konti
6	28	-----"-----	99	Verdiregulering for innskudd som vurderes til virkelig verdi (<u>kan være negativ</u>)

Forslag til veiledningstekst for post 6.27 og 6.28 i rapport 10, balansen:

Innskudd

Gjeldspostene 6.27 og 6.28 omfatter kun innskudd i banker. Innskudd omfatter all gjeld til institusjonelle sektorer og næringer oppstått ved vanlig kontomellomværender eller plassering av likvide midler på avtalt innskuddskonto. Posten omfatter også innskuddsbevis. I tillegg vil likviditetslån som finansierer ordinær bankvirksomhet også inkluderes i innskuddsbegrepet. Også fordrings-/ gjeldsforhold som oppstår ved interbanktransaksjoner skal også føres som innskudd.

Følgende typer gjeld skal **ikke** føres under innskudd:

Fordrings-/gjeldsforhold som oppstår ved kortsiktige transaksjoner der gjeldshaver (debitor) er et finansforetak som ikke er bank, skal klassifiseres som kortsiktig lån hos begge parter da institusjoner som ikke er bank ikke kan motta innskudd. (**Merk** at banker omfatter sektorene 31000, 32000-32009, 92000, 92500-92509. Andre finansforetak omfatter sektorene 39000, 35000-57009, 93000-95009.)

Videre føres følgende gjeldsposter ikke under innskudd:

- Syndikerte lån (føres under post 7.55.90).
- Sertifikatlån, banksertifikater etc. utlagt i Norge (føres under post 6.33).
- Certificates of deposit, commercial papers o.l. utstedt av norske banker i det utenlandske pengemarkedet (føres under post 6.33).
- Obligasjonslån, inkl. aksjeindeksobligasjoner mv. (føres under post 7.45).
- Pantegjeld vedrørende egne faste eiendommer (føres under post 7.55.90).
- Bankakseppter (rediskonterte akseppter, varetratter), (føres under post 7.55.90).
- Leieboerinnskudd (føres under post 7.75).
- Gjeld i forbindelse med kjøp av varer eller tjenester på kreditt (føres under post 7.75.10).
- Ansvarlig lånekapital (føres under post 8.4).
- Kontomellomværende av mer teknisk karakter som ikke kan føres som innskudd etter denne veiledningen eller etter normen for god regnskapsskikk.

Dersom det på en innskuddskonto er avtalt en trekkrettighet, kredittramme, låneadgang eller lignende, skal eventuell debetsaldo registreres under utlånspost 2.52 Kasse-, drifts- og brukskreditt.

Eventuelle debetsaldi (overtrekk) på innskuddskonti overfor norske og utenlandske banker skal tas med under post 1.21, mens eventuelle debetsaldi overfor andre institusjonelle sektorer skal føres på utlånspost 2.52 Kasse-, drifts- og brukskreditt. Dette gjelder også for overtrekk utover bevilgningsrammen, og for overtrekk på innskuddskonti uten avtalt trekkrettighet, kredittramme, låneadgang eller lignende.

Bankens eventuelle overtrekk på foliokonto i Norges Bank (post 1.21) føres ikke som innskudd fra Norges Bank, men under post 7.55 Andre lån.

Alle innskuddspostene skal fordeles etter innskyterens sektor- og næringstilhørighet samt norsk og utenlandsk valuta. Innskudd som er innhentet via låneformidlere skal påføres den opprinnelige, reelle innskyters statistiske sektor- og næringstilhørighet. Låneformidleren har plikt til å oppgi korrekte statistiske kjennetegn på sin kreditor når formidleren plasserer midler ved innskudd, innlån etc.

Innskudd fordeles på objektene to hovedobjekter ”Ikke-bundne innskudd” (post 6.27) og ”Bundne innskudd” (post 6.28). Definisjonen av bundne og ikke-bundne innskudd følger ECBs definisjoner.

Post 6.27 Ikke-bundne innskudd

Ikke-bundne innskudd er innskudd som kontohaver løpende, eller etter en bindingstid på maksimalt én måned, kan benytte til betalinger og uttakt uten at det påløper gebyr utover vanlig transaksjonsgebyr. Posten deles i to underposter, i transaksjonskonti og i andre konti med inntil (maksimalt) én måneds binding (inkl. rentebinding).

Post 6.27.10 Transaksjonskonti

Transaksjonskonti omfatter konti som det uavhengig av formål kan foretas betalinger og uttak direkte fra uten at det påløper andre kostnader (som for eksempel dekort/gebyr og lignende) utover vanlige transaksjonsgebyrer. Dette omfatter kortkonti og konti som løpende kan belastes via nettbank, telefon, giro og andre betalingsordninger.

Merk at en ”rentetrappskonto” klassifiseres som en transaksjonskonto hvis kriteriet for å defineres som transaksjonskonto er oppfylt, jf. forrige avsnitt, selv om kunden taper renteinntekter ved uttak/betaling som følge av at gjenstående beløp på kontoen forrentes til en lavere rentesats. Det samme gjelder for konti hvor det kan foretas et bestemt antall belastninger i løpet av et år uten at det påløper gebyrer utover vanlige transaksjonsgebyrer.

Post 6.27.90 Andre konti med inntil 1 mnd. binding, inkl. rentebinding

Posten omfatter konti som ikke er transaksjonskonti, men som har en bindingstid på uttak på inntil én måned, enten i form av avtalt løpetid eller oppsigelsestid. Dette gjelder både konti hvor det påløper gebyr utover vanlig transaksjonsgebyr ved uttak i løpet av den avtalte bindingstiden og konti hvor avtalt rente forutsetter at beløpet står inne avtalt tid, inntil én måned. Typiske innskudd under denne posten er fastrenteinnskudd og plasseringsinnskudd med binding eller oppsigelsesfrist på inntil én måned.

Post 6.28 Bundne innskudd

Bundne innskudd er innskudd hvor kontohaver ikke kan frigjøre innestående innen én måned uten kostnad utover vanlig transaksjonsgebyr, med mindre innskuddet benyttes til et forhåndsbestemt formål.

Posten deles i skattetrekkskonti, BSU-konti med skattefradrag, konti knyttet til pensjonsavtaler og pensjonssparing, konti med avtalt oppsigelsesfrist mellom én og tre måneder eller/og med avtalt løpetid inntil to år samt andre bundne konti.

Post 6.28.25 Skattetrekkskonti

Her føres innskudd som foretak (inkl. banker) har plassert i forbindelse med skattetrekk for sine ansatte, jf. skattebetalingsloven. Posten skal klassifiseres etter innskytende foretaks sektor- og næringsgruppe.

Post 6.28.41 BSU-konti med skattefradrag

Her føres innskudd som ungdom har foretatt i henhold til § 16-10. Skattefradrag ved boligsparing for ungdom (BSU) i forskrift til utfylling og gjennomføring mv. av skatteloven av 26. mars 1999 nr. 14. BSU-innskudd fra kunder eldre enn 34 år, hvor uttak vil utløse skattekrav, skal fortsatt føres i post 6.28.41.

Post 6.28.50 Konti knyttet til pensjonsavtaler/-sparing

Posten omfatter både konti knyttet til pensjonsavtaler opprettet i medhold av lov eller forskrift og øremerket pensjonssparing som innskyter selv har opprettet for sparing fram til pensjonsalder. Innskuddskonti for premie- og innskuddsfond som foretak har opprettet i banker og som forvaltes av banker, jf. § 4 i forskrift om forvaltning og bruk av midler i premiefond, pensjonsreguleringsfond og innskuddsfond, inngår i posten. Det

samme gjelder pensjonssparing i bank (IPA) i henhold til forskrift av 19. november 1999 til utfylling og gjennomføring mv. av skatteloven § 6-47 og IPS etter lov av 27. juni 2008 nr. 62 om individuell pensjonsordning, samt innskudd i henhold til lov av 21. desember 2005 nr. 14 om obligatorisk tjenestepensjon og lov av 24. november 2000 nr. 81 om innskuddspensjon i arbeidsforhold (innskuddspensjonsloven). I tillegg omfatter posten pensjonsspareavtaler som ikke gir rett til skattefradrag og som kunden har inngått direkte med banken.

Post 6.28.70 Konti med avtalt oppsigelsesfrist mellom 1 og 3 mnd. eller/og avtalt løpetid mellom 1 mnd. og 2 år
Posten omfatter konti som har en bindingstid utover over én måned, enten i form av oppsigelsestid på inntil tre måneder, i form av avtalt løpetid på inntil to år eller i form av begge betingelser. Dette gjelder både konti hvor det påløper gebyr utover vanlig transaksjonsgebyr ved uttak i løpet av den avtalte bindingstiden og konti hvor avtalt rente forutsetter at beløpet står inne avtalt tid. Typiske innskudd under denne posten er fastrenteinnskudd og plasseringsinnskudd med binding utover én måned, men med oppsigelsestid under tre måneder eller/og løpetid under to år.

Post 6.28.90 Andre bundne konti

Her føres alle innskudd som ikke hører inn under noen av postene over. Dette omfatter konti hvor oppsigelsestiden er mer enn tre måneder og konti hvor løpetiden er mer enn to år. Videre omfatter posten konti uten oppsigelsestid og løpetid når disse er opprettet for eller bundet til spesielle formål eller hendelser som ikke er nevnt over.

Eksempler på slike innskudd er fastrenteinnskudd og plasseringsinnskudd med lengre oppsigelsestid enn tre måneder eller lengre løpetid enn to år, boligsparekonti uten skattefradrag, garanterte/strukturerte spareprodukter der innskuddet balanseføres og avkastningen på innskuddet helt eller delvis knyttes til utviklingen i en definert aksje-/børsindeks ol., samt innskuddskonti som er frosset grunnet konkurs, akkord, dødsfall mv. Innskudd på konti som nevnt i eksempelet føres her, selv om det pga. spesielle hendelser eller markedsutvikling skulle være mulig å ta ut innestående på kort varsel uten vesentlige kostnader. Dette gjelder også periodens innskudd i en fastsatt spareplan, selv om disse kan benyttes fritt fram til en bindingsdato.

Post 6.28.99 Verdiregulering for innskudd som vurderes til virkelig verdi

Posten benyttes av rapportører som følger IFRS i selskapsregnskapet. Posten omfatter løpende verdiregulering for de innskuddene under postene 6.27 og 6.28 som vurderes til virkelig verdi, slik at innskuddene samlet etter verdijustering framstår med korrekt bokført verdi i balanserapporten.

Vedlegg 9: Innlån som ikke er gjenkjøpsavtaler, ansvarlig lånekapital eller verdipapirlån

Bankers innlån fra pengeholdende sektorer													
Eiersektor\ Periode	31.12.2009	30.06.2010	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2011	31.03.2012	30.06.2012	30.09.2012	31.12.2012	31.03.2013	30.06.2013	30.09.2013	31.12.2013
15200			496	12	241 168	2 333	3 701	4 608	12 471	3 297	7 233	11 815	3 213
21000			243 658	204 479	241 168	198 103	185 625	226 545	306 215	202 275	262 861	282 041	257 960
23000			484	348	348	61			31	14	17		17
36000	50 000		522	18 006	18 017								
41009			250 000	500 000	539 000	739 000	689 000	593 000	712 000	712 000	688 000	888 000	922 000
49000						210 000		500 000	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000
55009		2 500 000	3 200 000	4 000 000	4 300 000	450 000	200 000						
65000			18	518	1 708								
70000			42	12	34		11			34	4		1
82000			1	8		8	13	10	43	8	5	6	5
Sum	50 000	2 500 000	3 695 221	4 723 035	5 100 275	1 599 505	1 078 350	1 324 163	1 530 760	1 417 628	1 458 120	1 681 862	1 683 196
Sum, ekskl. konsern-selskaper	50 000	-	245 221	223 035	261 275	410 505	189 350	731 163	818 760	705 628	770 120	793 862	761 196
Kredittforetaks innlån fra pengeholdende sektorer													
Eiersektor\ Periode	31.12.2009	30.06.2010	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2011	31.03.2012	30.06.2012	30.09.2012	31.12.2012	31.03.2013	30.06.2013	30.09.2013	31.12.2013
36009									707 523				
55009			1 510 000	3 210 000	3 560 000	3 560 000	3 560 000	3 410 000	3 210 000	2 885 000	2 625 000	2 525 000	2 440 000
85000	1 177 838		2 667	368 368	519 985	262 228	216 777	187 838	191 660	230 531	141 794	363 696	1 356
Sum	1 177 838	-	1 512 667	3 578 368	4 079 985	3 822 228	3 776 777	3 597 838	4 109 183	3 115 531	2 766 794	2 888 696	2 441 356
Sum, ekskl. konsern-selskaper	1 177 838	-	2 667	368 368	519 985	262 228	216 777	187 838	191 660	230 531	141 794	363 696	1 356

Vedlegg 10: Gjenkjøpsavtaler

Bankers gjenkjøpsavtaler med pengeholdende sektor

Eiersektor\ Periode	31.12.2009	30.06.2010	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2011	31.03.2012	30.06.2012	30.09.2012	31.12.2012	31.03.2013	30.06.2013	30.09.2013	31.12.2013
1520						29 241	19 897	26 953	32 447	36 909	31 808	30 905	40 728
2100	36 822	197 363	32 486	172 723	171 857	17 778	78 921	13 374	7 621	26 875	17 060	130 653	71 686
4300					2 947								
4500				273 000					199 500				
4900	265 477	1 357 676	2 294 410	691 495	931 584	932 505	1 082 799	1 069 306	1 070 831	1 509 671	1 514 966	2 080 904	201 587
8200	4	4							15	16			
8500	58 489	20 702	14	18 280	6	13	19 312	2 958	4 124	7 664	3 199	2 375	17
Sum	360 792	1 575 745	2 326 910	1 155 498	1 103 447	982 484	1 200 929	1 112 591	1 314 538	1 581 135	1 567 033	2 244 837	314 018
Sum, ekskl. 4900	95 315	218 069	32 500	464 003	171 863	49 979	118 130	43 285	243 707	71 464	52 067	163 933	112 431

Vedlegg 11: Kjøp av sertifikater og obligasjoner med under to års løpetid

Transtype Mnd/Ufsteder	Kjøp i 2012		Beholdning, pålydende verdi		Gj.sn.beholdning, pålydende verdi		Kjøp/gj.sn.beholdning	
	3200	3500	3200	3500	3200	3500	3200	3500
Sertifikater								
Des. 2011								
Jan - Feb	17 560 333 879	5 783 489 419	11 566 161 796	5 400 000 000	13 867 121 347	5 500 000 000	1,27	1,05
Mars - April	8 203 075 621	3 848 906 441	16 168 080 898	5 600 000 000	15 829 580 898	5 675 000 000	0,52	0,68
Mai - Juni	32 801 763 587	8 981 561 562	15 491 080 898	5 750 000 000	16 487 580 898	5 847 500 000	1,99	1,54
Juli - Aug	13 373 436 232	12 713 568 461	17 484 080 898	5 945 000 000	16 329 692 698	6 470 000 000	0,82	1,97
Sept - Okt	10 685 448 873	5 626 811 674	15 175 304 498	6 995 000 000	14 931 955 498	7 027 500 000	0,72	0,80
Nov-Des	13 536 521 744	6 735 131 401	14 688 606 498	7 060 000 000	13 808 826 697	6 685 000 000	0,98	1,01
Sum/Årlig gjennomsnitt	96 160 579 936	43 689 468 958	12 929 046 895	6 310 000 000	15 209 126 339	6 200 833 333	6,32	7,05
Obligasj. løpetid < 2 år								
Des. 2011								
Jan - Feb	1 264 249 080	8 499 204 770	4 855 000 000	3 400 000 000	4 415 000 000	2 812 500 000	0,29	3,02
Mars - April	5 460 983 130	6 612 282 544	3 975 000 000	2 225 000 000	4 419 000 000	2 870 000 000	1,24	2,30
Mai - Juni	5 070 204 199	6 552 810 003	4 863 000 000	3 515 000 000	5 210 500 000	2 795 000 000	0,97	2,34
Juli - Aug	1 673 775 064	1 901 381 355	5 558 000 000	2 075 000 000	5 633 000 000	2 400 000 000	0,30	0,79
Sept - Okt	2 674 572 159	3 115 326 366	5 708 000 000	2 725 000 000	5 823 000 000	3 266 500 000	0,46	0,95
Nov-Des	1 008 373 240	3 397 238 860	5 938 000 000	3 808 000 000	5 223 000 000	4 295 500 000	0,19	0,79
Sum/Årlig gjennomsnitt	17 152 156 872	30 078 243 898	4 508 000 000	4 783 000 000	5 120 583 333	3 073 250 000	3,35	9,79
Sertifikater & obligasj.								
Des. 2011								
Jan - Feb	18 824 582 959	14 282 694 189	16 421 161 796	8 800 000 000	18 282 121 347	8 312 500 000	1,03	1,72
Mars - April	13 664 058 751	10 461 188 985	20 143 080 898	7 825 000 000	20 248 580 898	8 545 000 000	0,67	1,22
Mai - Juni	37 871 967 786	15 534 371 565	20 354 080 898	9 265 000 000	21 698 080 898	8 642 500 000	1,75	1,80
Juli - Aug	15 047 211 296	14 614 949 816	23 042 080 898	8 020 000 000	21 962 692 698	8 870 000 000	0,69	1,65
Sept - Okt	13 360 021 032	8 742 138 040	20 883 304 498	9 720 000 000	20 754 955 498	10 294 000 000	0,64	0,85
Nov-Des	14 544 894 984	10 132 370 261	20 626 606 498	10 868 000 000	19 031 826 697	10 980 500 000	0,76	0,92
Sum/Årlig gjennomsnitt	113 312 736 808	73 767 712 856	17 437 046 895	11 093 000 000	20 329 709 673	9 274 083 333	5,57	7,95

Vedlegg 12: Pengemarkedsfond i pengemengden

Pengemarkedsfondsandeler ble inkludert i den norske pengemengdestatistikken fra og med mai 2006. Arbeidsgruppen anbefaler likevel at pengemarkedsfondene flyttes tilbake til pengeholdende sektor. Dette begrunnes med at ECB, i kjølvannet av finanskrisen, har tilpasset definisjonen av pengemarkedsfondene til ESMA's retningslinjer. ESMA's retningslinjer er ikke introdusert i norsk lovgivning eller bransjestandard, men Verdipapirfondenes forening antar at bare et fåtall, om noen, av dagens norske pengemarkedsfond vil oppfylle ESMA's retningslinjer. I Sverige medførte introduksjonen av ECBs nye retningslinjer at antall pengemarkedsfond i pengemengden ble redusert fra 29 til 4 fond.

Arbeidsgruppa anbefaler at eventuelle pengemarkedsfond som tilfredsstillers ESMA's retningslinjer flyttes til pengeutstedende sektor når de kan identifiseres på bakgrunn av norsk lovgivning eller bransjestandard. Kort oppsummert er følgende forhold lagt til grunn for anbefalingen:

- i. Det vil kreve stor ressursinnsats å identifisere og løpende ajourholde eventuelle fond som tilfredsstillers ECBs definisjon av pengemarkedsfond så lenge definisjonen ikke er implementert i norsk bransjestandard eller lovgivning.
- ii. Den norske pengemengdestatistikken blir mer sammenliknbar med pengemengdestatistikken i andre europeiske land, herunder Sverige, Danmark og Finland, ved å flytte alle pengemarkedsfondene fra pengeutstedende til pengeholdende sektor.
- iii. Svakheterne i dagens metode innebærer at datagrunnlag og beregningsmetode for pengemarkedsfondenes bidrag til pengemengden må endres dersom vi skal beholde pengemarkedsfondene i pengeutstedende sektor. Dagens metode fører i beste fall til at pengemarkedsfondene ikke påvirker utviklingen i pengemengden i statistikken for de siste månedene. I verste fall fører metoden til at statistikken viser en utvikling som ikke er reell.
- iv. En ny metode kan øke rapporteringsbyrden for pengemarkedsfondene.
- v. Det kan gå ut over kvaliteten på statistikken å beholde pengemarkedsfondene i pengeutstedende sektor, ved at pengemarkedsfondenes begrensede bidrag til pengemengden beslaglegger en for stor del av ressursene i statistikkproduksjonen.

Nærmere begrunnelse for anbefalingen følger nedenfor.

1. Faktagrunnlag

1.1. Tidligere arbeid

I Norges Banks vurdering av den norske pengemengdestatistikken i februar 2000, anbefalte arbeidsgruppa at pengemarkedsfondsandeler av kostnadshensyn ble holdt utenfor pengemengdebegrepet inntil de eventuelt viste en betydelig vekst utover en nettotilførsel til pengemengden på knapt 12 mrd⁹. Pengemarkedsfond ble inkludert i pengeutstedende sektor fra og med mai 2006.

1.2. Internasjonale standarder og regelverk

IMFs Monetary and Financial Statistics Manual (MFSM) omtaler andeler i pengemarkedsfond som mulige objekter i pengemengden. Begrunnelsen er at pengemarkedsfondene i hovedsak investerer i kortsiktige pengemarkedsinstrumenter og at andelene, selv om de ikke er omsettelige, er signifikant mer likvide enn aksjer og andeler i andre verdipapirfond. Det forklares med lavere prisvariasjon og lavere transaksjonskostnader.

ESA avgrensar pengemarkedsfond til verdipapirfond som hovedsakelig investerer i pengemarkedsfondsandeler, omsettelige verdipapirer med kort løpetid og innskudd, mens SNA har en noe videre avgrensning. I SNA er pengemarkedsfond definert som verdipapirfond som investerer hovedsakelig i pengemarkedsinstrumenter, andeler i pengemarkedsfond, obligasjoner med gjenstående løpetid under ett år og innskudd i og verdipapirer utstedt av banker med rente tilsvarende pengemarkedsinstrumenter.

ESMA (det Europeiske tilsynsorganet for verdipapirer) har utarbeidet nye retningslinjer for pengemarkedsfond. Disse trådte i kraft 1. juli 2011, med en overgangsperiode fram til årsskiftet for å tilpasse seg for eksisterende -fond. Formålet med retningslinjene er bedre investorbeskyttelse, etter at finanskrisen førte til at amerikanske og islandske pengemarkedsfondsandeler falt under pari. ECB (den Europeiske sentralbanken) tilpasset sin

⁹ Nettotilførselen beregnes ved å trekke innskudd i og sertifikater utstedt av norske banker fra pengemarkedsfondsandeler i pengeholdende sektor.

definisjon av monetære finansinstitusjoner (MFI) til ESMA's retningslinjer i september 2011, gjennom forordning ECB/2011/12, og ga medlemslandene frist til å tilpasse seg til februar 2012. Den nye definisjonen som ESMA og ECB stiller opp for monetære pengemarkedsfond er i grove trekk som følger:

- a. Fondets formål skal være å ivareta fondets kapital og gi en avkastning på linje med pengemarkedsrenter.
- b. Fondet kan investere i pengemarkedsinstrumenter jf. direktiv 2009/65/EC, samt innskudd i kredittinstitusjoner – alternativt sikre at likviditet og verdsetting av investeringsporteføljen utføres på tilsvarende vis.
- c. Investeringene skal være av høy kvalitet, både når det gjelder kredittkvalitet, objektstype, likviditetsprofil, operasjonell risiko og motpartsrisiko. Investeringene skal være vurdert til en av de to høyeste klassene innenfor kortsiktige investeringer av alle ratingbyråer hvor de er vurdert. Hvis investeringene ikke er vurdert skal det ha tilsvarende kvalitet i overensstemmelse med forvaltningsselskapets interne vurderingsprosess. Pengemarkedsinstrumenter utstedt av forvaltning eller sentralbank i medlemsstat, ECB, EU eller European Investment Bank, skal minst ha ratingen "quality".
- d. Fondet skal ha en veid gjennomsnittlig gjenstående rentebindingstid på høyst 6 måneder, og en veid gjennomsnittlig gjenstående løpetid på høyst 12 måneder.
- e. Fondet skal ha daglig innløsning og verddivurdering.
- f. Fondet kan ikke investere i verdipapirer med lengre gjenstående løpetid enn to år eller rentebinding på mer enn 397 dager.
- g. Fondet kan ikke investere i andre verdipapirfond enn monetære pengemarkedsfond.
- h. Fondet kan ikke ta direkte eller indirekte risiko i realkapital, og har begrensninger på investeringer i derivater.

EU arbeider for øyeblikket med et nytt UCITS-direktiv, UCITS VI, hvor det diskuteres å inkludere ESMA's definisjon av pengemarkedsfond.

1.3. Norsk lovgivning

Norske verdipapirfond er regulert i lov om verdipapirfond (verdipapirfondloven) av 25.11.2011. Loven er ikke tilpasset ESMA's retningslinjer og skiller kun mellom UCITS-fond og nasjonale fond, herunder spesialfond. For UCITS-fond er det krav om at andeler skal kunne innløses minst to ganger i måneden (§ 4-12, første ledd), mens nasjonale fond kan ha sjeldnere innløsning, men minst en gang i året (§ 7-1, første ledd og § 7-5). Loven begrenser imidlertid retten til innløsning av andeler som er plassert i hht. innskuddspensjonsloven eller lov om individuell pensjonsordning (§ 4-12, andre ledd). Loven åpner også for at forvaltningsselskapet kan begrense antall andeler som større andelseiere kan innløse innen fastsatte tidsrom (§ 4-12, tredje ledd).

UCITS-fond skal være åpent for tegning minst to ganger i måneden (§ 4-9 første ledd), mens det ikke er noe krav om hvor ofte tegning skal kunne foretas for nasjonale fond (§ 7-1, § 7-2 andre ledd). Andelsverdien for UCITS-fond skal beregnes minst en gang i uken (§ 4-8 første ledd), mens den minst skal beregnes en gang i året for nasjonale fond (§ 7-2 andre ledd, § 7-3 tredje ledd og § 7-5).

Pengemarkedsfond er ikke definert i lov eller forskrift. Hvorvidt et verdipapirfond er et pengemarkedsfond eller en annen type fond er således ikke en del av Finanstilsynets konsesjonsbehandling. Pengemarkedsfond er følgelig ingen egen kategori i Finanstilsynets konsesjonsregister. Dersom ESMA's definisjon av pengemarkedsfond blir inkludert i UCITS VI, vil definisjonen også komme inn i norsk lovgivning og kreve en egen konsesjonstype i Finanstilsynet.

1.4. Bransjestandard

Verdipapirfondenes forening (VFF) har utviklet en bransjestandard som skiller på fondstyper ut fra ulike kjennetegn. Bransjestandarden skiller i første nivå på rentefond og aksjefond, herunder kombinasjonsfond. I neste nivå deles rentefondene inn i pengemarkedsfond, obligasjonsfond og andre rentefond. Dernest deles pengemarkedsfond og obligasjonsfond inn i ulike undergrupper etter risiko.

Pengemarkedsfondene skiller seg fra obligasjonsfond og andre rentefond ved at de har restriksjoner på rentebinding, gjennomsnittlig vektet løpetid, opptak av ansvarlige lån, samt strengere begrensninger på rentefølsomhet. De har også noe strengere begrensninger på kredittkvalitet og derivater (FRN).

Pengemarkedsfonds verdiendringer som følge av renteendringer skal kun påvirkes av endringer i 0-12 måneders pengemarkedsrenter. Dette betyr at de ikke kan investere i verdipapirer som har rentebinding på mer enn ett år. Pengemarkedsfond deles i

- i) pengemarkedsfond med lav risiko, hvor forventet rentefølsomhet er mindre enn 0,5, gjennomsnittlig vektet løpetid ikke overstiger ett år og alle investeringer er denominert i norske kroner,
- ii) andre norske pengemarkedsfond, hvor forventet rentefølsomhet er mindre enn én, gjennomsnittlig vektet løpetid ikke overstiger 1,5 år og alle investeringer er denominert i norske kroner, og
- iii) internasjonale pengemarkedsfond med samme begrensninger på forventet rentefølsomhet og gjennomsnittlig vektet løpetid som andre norske pengemarkedsfond, men med alle investeringer denominert i annen valuta enn norske kroner.

Obligasjonsfond inndeles etter risiko i

- i) obligasjonsfond med forventet rentefølsomhet under 2 og alle investeringer i norske kroner,
- ii) obligasjonsfond med forventet rentefølsomhet mellom 2 og 4 og alle investeringer i norske kroner,
- iii) obligasjonsfond med forventet rentefølsomhet over 4 og alle investeringer i norske kroner, og
- iv) internasjonale obligasjonsfond uten restriksjoner på forventet rentefølsomhet og med investeringer denominert i annen valuta enn norske kroner, men med krav om valutasikring.

Andre rentefond har ingen restriksjoner, verken på rentebinding, forventet rentefølsomhet, vektet gjennomsnittlig løpetid, kredittkvalitet, valuta, derivater eller opptak av ansvarlige lån.

1.5. Opplysninger fra Verdipapirfondenes forening

I følge Verdipapirfondenes forening har alle pengemarkeds- og obligasjonsfond, muligens med et par unntak, daglig innløsning. Daglig innløsning er en forutsetning for å kunne fungere som pengemarkeds- eller obligasjonsfond i det norske markedet.

Fond som investerer i verdipapirer med kort løpetid vil i følge Verdipapirfondenes forening ha lavere forventet prisvariasjon enn fond med lenger løpetid. Imidlertid er det liten forventet prisvariasjon både på sertifikater og obligasjoner.

Kostnadene ved innløsning av andelene er gjennomgående høyere på aksje- og kombinasjonsfond enn på rentefond, og høyere enn i de fleste andre land i Europa. Kostnadene på innløsning av rentefond er veldig lave, om noen, og langt lavere enn ellers i Europa. Det er derfor vanskelig å snakke om at det er forskjell på innløsningskostnadene for pengemarkedsfond og andre rentefond, men om det er noen forskjell vil det være ventet at pengemarkedsfond har lavere kostnader, fordi disse som regel vil ha kortere gjenstående løpetid på sine investeringer.

I henhold til bransjestandarden kan ikke pengemarkedsfond plassere i verdipapirfond som investerer i verdipapirer som de selv ikke kan investere i. Ettersom pengemarkedsfond kan investere i obligasjoner, forutsatt at disse ikke har rentebinding utover ett år og påvirker fondets vektete gjennomsnittlige løpetid slik at denne blir mer enn 1,5 år, vil de også kunne investere i obligasjonsfond bare disse forutsetningene er oppfylt.

For personkunders investering i verdipapirfond er spareelementet det vesentlige i følge Verdipapirfondenes forening. Andelen pensjonsmidler er dessuten voksende.

Verdipapirfondenes forening har vurdert ESMA's nye retningslinjer for pengemarkedsfond, og kommet til at få, om noen, av dagens norske pengemarkedsfond oppfyller disse retningslinjene. Foreningen konkluderte med at de ikke ønsket å innføre ESMA's retningslinjer som bransjestandard, begrunnet med at de er laget for et helt annet rentemarked enn det norske. Finanstilsynet fulgte foreningens konklusjon i sin tilbakemelding til ESMA.

1.6. Dagens metode

Datagrnnlaget for pengemarkedsfondenes bidrag til pengemengden utarbeides av Seksjon for finansmarkedsstatistikk. For andelskapitalen er grunnlaget basert på kvartalsvis datainnhenting fra verdipapirfondene. Pengemarkedsfondenes beholdning av pengemengdeobjekter, som skal trekkes ut for å finne pengemarkedsfondenes nettobidrag til pengemengden, er for bankinnskudd basert på årsstatistikken for verdipapirfondene og for banksertifikater og pengemarkedsfondsandeler på data fra Verdipapirsentralen (VPS)

for kvartalsmånedene. For etterfølgende måneder framskrives grunnlaget basert på forutsetninger og beregninger. Grovt skissert er metoden som beskrevet nedenfor.

Beregning av andelskapitalen:

- Verdipapirfondenes, herunder pengemarkedsfondenes, andelskapital innhentes kvartalsvis.
- Data for pengemarkedsfondenes andelskapital er ikke tilgjengelig i verdipapirstatistikken ved publisering av pengemengdestatistikken for det aktuelle kvartalet.
- Andelskapitalen fra siste kjente kvartal holdes konstant i pengemengdestatistikken for etterfølgende måneder, fram til nytt kvartal foreligger, ca. 2 måneder etter utløpet av det neste kvartalet.
- Når nye kvartalsdata foreligger i verdipapirstatistikken, erstattes den aktuelle kvartalsmåned og etterfølgende måneder i pengemengdestatistikken. Dernest korrigeres mellomliggende måneder i foregående kvartal ved interpolering.
- I tillegg til de to korreksjonsrundene som følger av etterslepet i verdipapirstatistikken, korrigeres andelskapitalen etter foreløpig og endelig avstemming i FINSE. Slike korreksjoner medfører at pengemengdestatistikkenes dataserier må korrigeres opptil 23 måneder tilbake i tid.

Beregning av innskudd i norske banker:

- Pengemarkedsfondenes beholdning av innskudd i norske banker per 31.12 hentes fra årsstatistikken for verdipapirfond, når den foreligger ca. 9 måneder etter årets utløp.
- Fra årsstatistikken beregnes også pengemarkedsfondenes andeler av verdipapirfondenes innskudd i norske banker. Den beregnede andelen benyttes for alle etterfølgende perioder inntil ny årsstatistikk foreligger. I tillegg korrigeres bankinnskuddene for månedene i det foregående året ved interpolering av beholdningene fra forrige og siste årsstatistikk¹⁰.
- Verdipapirfondenes bankinnskudd hentes fra ORBOF hvert kvartal og fordeles mellom pengemarkedsfond og øvrige verdipapirfond i henhold til andelen fra siste årsstatistikk.
- Tallene for siste kjente kvartal holdes konstant fram til neste kvartal foreligger (selv om vi har månedstall i ORBOF).
- Rutinen for korreksjon som følge av etterslep og avstemming i FINSE er som for andelskapitalen.

Beregning av sertifikatbeholdning utstedt av norske banker:

- Pengemarkedsfondenes beholdning av sertifikater utstedt av norske banker hentes kvartalsvis fra VPS.
- Tallene for siste kjente kvartal holdes konstant fram til neste kvartal foreligger (selv om vi har månedstall fra VPS).
- Rutinen for korreksjon som følge av etterslep og avstemming i FINSE er som for andelskapitalen.

Beregning av beholdning av pengemarkedsfondsandeler:

- Datagrunnlaget skiller ikke mellom beholdning av pengemarkedsfondsandeler og beholdning av andeler i øvrige fond, men trekker ut alle verdipapirfondsandeler.
- Verdipapirfondenes andeler i pengemarkedsfond trekkes ut av andelskapitalen i den kvartalsvise andelsstatistikken og netto regnes mot pengemarkedsfondenes andeler i verdipapirfond. Det er litt uklart hvordan netto regningen skjer¹¹.
- Denne beregnede beholdningen holdes konstant for etterfølgende måneder fram til nytt kvartal foreligger.
- Rutinen for korreksjon som følge av etterslep og avstemming i FINSE er som for andelskapitalen.

1.7. Tallgrunnlag

Avgrænsningen av pengemarkedsfond i statistikken er basert på bransjestandarden til Verdipapirfondenes forening. Per juni 2013 var 49 fond klassifisert som pengemarkedsfond i Virksomhets- og foretaksregisteret. En sammenlikning av datagrunnlaget til M2 med statistikken fra Verdipapirforetakenes forening viste en forskjell på 9,6 mrd. i forvaltningskapitalen for pengemarkedsfond for juni 2013. Datagrunnlaget viste en forvaltningskapital på 89,1 mrd. kroner, mens VFFs statistikk viste 79,5 mrd. Forskjellen skyldes at forrige kvartals andelskapital og øvrig gjeld i datagrunnlaget holdes konstant fram til nytt kvartal foreligger, slik at datagrunnlagets tall for juni 2013 var det samme som i mars 2013.

¹⁰ For eksempel vil ny årsstatistikk for 2012, føre til korreksjon i bankinnskuddene for alle perioder i 2012 og fram tom. september 2013. Dette tilsier en total revisjonsperiode på om lag 21 perioder.

¹¹ Siden pengemarkedsfond også sitter med andeler i obligasjonsfond, er det for mye som trekkes ut.

På neste side er det stilt opp en tabell som viser sammensetningen av aktivasiiden i pengemarkedsfondene ved utgangen av årene 2008 – 2011. Tabellen er basert på foreløpige tall fra Seksjon for finansmarkedsstatistikk, men vi har i den videre drøftingen antatt at dette ikke påvirker fordelingen av eiendelene mellom finansobjekter.

Pengemarkedsfondenes eiendeler i mill. kr.

<i>Eiendeler\ periode</i>		2008	2009	2010	2011
<i>Bankinnskudd</i>	<i>Norske banker</i>	4.386	5.749	6.061	4.551
	<i>Utenlandske banker</i>	732	776	784	431
<i>Sertifikater</i>	<i>Norske</i>	36.283	23.031	26.435	23.335
	<i>Utenlandske</i>	829	1.331	1.128	1.331
<i>Obligasjoner</i>	<i>Norske</i>	48.065	62.005	54.135	58.801
	<i>Utenlandske</i>	1.041	4.937	5.990	2.494
<i>Aksjer</i>	<i>Norske</i>	552	-	24	362
	<i>Utenlandske</i>	-	-	-	-
<i>VP-fondsandeler</i>	<i>Norske</i>	12.802	12.924	12.395	9.245
	<i>Utenlandske</i>	-	462	-	-
<i>Grunnfondsbevis</i>		-	-	829	-
<i>Oppptjente, ikke mottatte inntekter</i>	<i>Norske</i>	1.262	604	745	643
	<i>Utenlandske</i>	7	14	28	5
<i>Andre fordringer</i>		96	211	167	30
<i>Finansielle derivater</i>		-91	0	59	875
Sum eiendeler		105.961	112.045	108.781	102.104
Bankinnskudd, sertifikater og VP-fondsandelers andel av eiendeler		51,2 %	38,8 %	42,3 %	37,7 %
Bankinnskudd og sertifikaters andel av eiendeler		39,2 %	26,9 %	30,9 %	28,6 %

Vi ser av tabellen at bankinnskudd i norske banker, sertifikater og verdipapirfondsandeler kun utgjorde rundt 40 % av eiendelene i årene 2009 - 2011. Deler av verdipapirfondsandelene er andeler i obligasjonsfond. Per mars 2013 utgjorde disse 47 % av verdipapirfondsandelene. Andelen obligasjoner og obligasjonsfondsandeler i pengemarkedsfondenes balanser utgjør således rundt 65 %.

En tabell som viser andelen pensjonsmidler i norske personkunders investeringer i verdipapirfond er vist nedenfor. Tallene er hentet fra månedsstatistikken til Verdipapirfondenes forening.

Norske personkunders investeringer og pensjonsmdl. i norske verdipapirfond, juni 2013, mill kr

<i>Personkunders inv. Fondstype\</i>	<i>Personkunders totale investeringer</i>	<i>Herav pensjonsmidler</i>	<i>Pensjonsmidler i %- av totale investeringer</i>
<i>Aksjefond</i>	109.075	35.814	32,8 %
<i>Kombinasjonsfond</i>	17.023	80	0,5 %
<i>Andre fond/hedgefond</i>	735	1	0,1 %
<i>Rentefond, herav</i>	54.168	26.169	48,3 %
<i> Pengemarkedsfond</i>	18.321	6.158	33,6 %
<i> Obligasjonsfond</i>	22.964	17.087	74,4 %
<i> Andre rentefond</i>	12.884	2.925	22,7 %
Sum	181.002	62.063	34,2 %

Tabellen viser at vel 1/3 av personkundernes investeringer i verdipapirfond er knyttet til pensjonssparing og at dette også gjelder investeringer i pengemarkedsfond. Tallene kan omfatte enkelte pensjonsmidler med investeringsvalg via livsforsikringsselskaper (men ikke pensjonskasser) når den ansatte selv har mulighet til å velge og endre på investerings sammensetningen direkte. I de fleste pensjonsordninger med investeringsvalg vil det imidlertid være foretakene som velger for de ansatte, og da er ikke disse ordningene inkludert i tabellen over.

I tabellen på neste side er tall fra livsforsikringsselskapene og pensjonskassene over investeringer i andeler i norskregistrerte verdipapirfond sammenstilt. Livsforsikringsselskapenes tall er per juni 2013 og er fordelt på portefølje. Tall for pensjonskassene er per 31.12.2013.

Livsforsikringselskaper og pensjonskassers andeler i norskregistrerte verdipapirfond i mill. kr.

Portefølje Fondstype\	Livsforsikringselskaper per 30.06.2013			Pensjons- kasser per 31.12.2012	TOTAL
	Investerings- valgporteføljen	Kollektiv- porteføljen	Selskapsporte- føljen		
Aksjefond	35.827	42.279	152	21.056	99.314
Kombinasjonsfond	10.286	-	21	-	10.307
Pengemarkedsfond	12.945	13.305	5.086	3.674	35.010
Obligasjonsfond	29.125	72.376	3.171	7.705	112.377
Andre fond	13	1.764	8	77	1.862
Sum	88.196	129.724	8.438	32.512	258.870

I et forsøk på å skaffe oversikt over totale pensjonsmidler i pengemarkedsfond og øvrige verdipapirfond, er personkundes pensjonsmidler fra Verdipapirfondenes forening sammenstilt med investeringene fra livsforsikringselskaper og pensjonskasser fra tabellen over.

Anslag på totale pensjonsmidler i verdipapirfond per juni 2013 i mill. kr.

Investering Fondstype\	Person- kunder, jf. VFF	Livsfor- sikring og pensjons- kasser	SUM	Forvalt- ningskapital i norske verdipapir- fond	Sum i % av forvaltnings- kapital	Livsforsikring og pensjons- kasser i % av forvaltnings- kapital
Aksjefond	35.814	99.314	135.128	306.894	44,0 %	32,3 %
Kombinasjonsfond	80	10.307	10.387	25.020	41,5 %	41,2 %
Pengemarkedsfond	6.158	35.010	41.168	79.495	51,7 %	44,0 %
Obligasjonsfond	17.087	112.377	129.464	146.487	88,4 %	76,7 %
Andre fond	2.925	1.862	4.787	47.018	10,2 %	4,0 %
Sum	62.063	258.870	320.934	607.901	53,1 %	42,8 %

Deler av personkundes pensjonsmidler er trolig med i livsforsikringselskaperens balanser. Dette gjelder ikke pensjonsmidler i pensjonsordninger som er opprettet via banker, forvaltningsselskaper, forsikringsformidlere mv. Ut fra tabellen over virker det sannsynlig at mellom 45 og 50 % av forvaltningskapitalen i pengemarkedsfond er knyttet til pensjonsmidler.

2. Pengemarkedsfond i den svenske og danske pengemengdestatistikken**2.1. Sverige**

Svensk lovgivning definerer ikke pengemarkedsfond. Dette innebærer at heller ikke Sverige har en egen konsesjonstype for pengemarkedsfond. Sverige inkluderte, på Riksbankens initiativ, pengemarkedsfondsandeler i pengemengden fra og med 2006 med tilbakegående tall til 1998. I publiseringen av MFI og leveranser til ECB ble pengemarkedsfondene inkludert i 2009, med tilbakeregning til 2005.

Avgrensningen av pengemarkedsfond ble overlatt til fondene selv, ved at alle fond som rapporterte som korte rentefond i henhold til Finansinspektionens definisjon ble betraktet som pengeutstedende. Finansinspektionens definisjon av korte rentefond lød som følger:

”Till kort räntefond hör fonder vars placeringar utgörs till 100 procent av räntebärande värdepapper med en ursprunglig löptid på 12 månader eller kortare samt fonder där den genomsnittliga löptiden är 12 månader eller kortare. I de fall där löptiden varierar under året är det placeringsreglerna som avgör om fonden ska betraktas som lång eller kort.”

Fra og med 2012 ble den svenske avgrensningen av pengemarkedsfond i pengemengdestatistikken tilpasset ECBs nye definisjon, i tråd med ESMA's retningslinjer. Den nye definisjonen førte til at antall svenske pengemarkedsfond i pengeutstedende sektor ble redusert fra 28 til fire. Avgrensningen ble foretatt av Riksbanken i samarbeid med ECB.

Etter ny definisjon er det mange fond i Sverige som kaller seg pengemarkedsfond uten at de i dag er med i pengeutstedende sektor i pengemengdestatistikken. Regelverket fra ESMA er ikke inkludert i svensk lovgivning, men for fond etablert etter 1. juli 2011 kan Finansinspektionen nekte fond som ikke tilfredsstiller ESMA's retningslinjer å benytte benevnelsen pengemarkedsfond i navnet. Begrunnelsen er at navnet ellers kan virke villedende for investoren.

Sverige har et pensjonssystem hvor den ansatte selv kan foreta investeringsvalg for deler av pensjonsmidlene knyttet til den "allmänna pensionen". Den "allmänna pensionen" tilsvarer Norges folketrygd. Investeringsvalget er begrenset til "premiepensionen" som utgjør 2,5 % av pensjonspremiegrunnlaget. Plasseringene skjer gjennom Pensionsmyndigheten som definerer investeringsmuligheter, administrerer og utbetaler pensjonen og ivaretar pensjonsspørsmål¹². For ansatte som ikke ønsker å foreta egne investeringsvalg plasserer staten pensjonsmidlene i egne fond, såkalte AP-fond (Allmänna Pensionsfonder). AP-fond som er pengemarkedsfond betraktes ikke som pengeutstedende etter ny definisjon, og gjorde det heller ikke etter tidligere definisjon. Disse fondene kan imidlertid investere i pengemarkedsfond i pengeutstedende sektor. Andelen pensjonsmidler har ikke vært med i vurderingen av hvorvidt fondet skal betraktes som pengeutstedende eller ikke. To av pengemarkedsfondene som fortsatt betraktes som pengeutstedende, står på listen over mulige valg gjennom Pensionsmyndigheten.

Sverige har også mulighet for individuelle investeringsvalg knyttet til tjenstepensjonsordninger. Det er fire store tjenstepensjonsordninger som administreres av seks forskjellige "valcentraler" i Sverige. "Valcentralene" administrerer og tilbyr plassering i forsikringsselskaper og et begrenset utvalg av verdipapirfond, samt utarbeider statistikk over plasseringene i de ulike forsikringsselskapene og fondene. Ett av fondene som i dag betraktes som pengeutstedende i pengemengdestatistikken er mulig investeringsvalg i en av "valcentralene".

2.2. Danmark

Også Danmark inkluderer pengemarkedsfondsandeler i pengemengden. I Danmark er det imidlertid bare ett fond som betraktes som pengeutstedende. Andeler i pengemarkedsfond spesifiseres derfor ikke særskilt i pengemengdestatistikken. Dette fondet har under 1 mrd. danske kroner i forvaltningskapital.

Definisjonen av pengemarkedsfond i Danmark har ikke blitt påvirket av ESMA's retningslinjer og ECBs forordning. Tidligere hadde Danmark med to pengemarkedsfond i pengeutstedende sektor, men det ene ble tatt ut av statistikken i 2009 fordi det hadde under 50 millioner danske kroner i forvaltningskapital.

3. Drøftinger

3.1 Generelt om datagrunnlaget

Metoden for pengemarkedsfondene i pengemengdestatistikken har flere svakheter. Det er den månedlige utviklingen i pengemengden som har fokus i pengemengdestatistikken mens datagrunnlaget er kvartalsvis. Ettersom dataseriene framskrives ved å holde nivået fra siste kvartalsmåned konstant til data for nytt kvartal foreligger, får pengemarkedsfondene i beste fall ingen innvirkning på utviklingen i pengemengden i statistikken for de siste månedene. I verste fall kan metoden føre til at pengemengdestatistikken viser en utvikling som ikke er reell, siden pengemarkedsfondenes bankinnskudd og beholdning av banksertifikater skal trekkes fra i pengemengden. Dersom pengemarkedsfondene står for en ikke uvesentlig del av endringen i totale bankinnskudd eller sertifikatgjeld fra bankene, vil endringen komme med i pengemengden fra bankenes månedsbalanser, men ikke bli trukket ut igjen i datagrunnlaget fra pengemarkedsfondene.

Det kvartalsvise datagrunnlaget fører også til mange korreksjoner på tidligere perioder, både når nytt kvartal foreligger, når ny årsstatistikk for pengemarkedsfondene foreligger og når dataseriene avstemmes i FINSE. Korreksjoner er av mindre interesse for en korttidsstatistikk som pengemengdestatistikken, ettersom det er de siste periodene som er i fokus. Korreksjonene i pengemarkedsfondenes dataserier har dessuten minimal effekt på veksten i pengemengden, men krever mye ressurser. Dette skyldes at korreksjoner i datagrunnlaget fører til endringer i mange av dataseriene og omvurderingsberegningene i pengemengdestatistikken.

Dersom pengemarkedsfondsandeler fortsatt skal inngå i pengemengden er det både av hensyn til kvalitet og ressursbruk behov for månedlig datagrunnlag for pengemarkedsfondene. Både Verdipapirfondenes forening og VPS har månedlige data. VPS dekker ca. 75 % av andelskapitalen i dagens pengeutstedende pengemarkedsfond, mens Verdipapirfondenes forening dekker over 95 %. Med mindre pengemarkedsfond som ikke dekkes av VPS defineres ut av pengeutstedende sektor, kan ikke VPS-data benyttes direkte, men kun benyttes til framskrivning av siste kjente kvartal. Grovt skissert kan muligens en månedlig rutine være som følger:

¹² Fram til 2010 skjedde plasseringene gjennom Premiepensionsmyndigheten, som fra 2007 ble flyttet fra trygdeforvaltningen til finanssektoren. Fra 2010 ble Premiepensionsmyndigheten innlemmet i Försäkringskassans pensionsadministration og endret navn til Pensionsmyndigheten. Samtidig ble den flyttet tilbake til trygdeforvaltningen.

1. Månedstatistikken fra Verdipapirfondenes forening tas i bruk for forvaltningskapitalen (som er tilnærmet lik andelskapitalen). Eventuell justering for andeler knyttet til pensjonsmidler og anslag for bundne andeler for store investorer må vurderes (jf. diskusjon i avsnitt 3.4).
2. Pengemarkedsfondenes beholdning av andeler i pengemarkedsfond tallfestes i års- eller kvartalsstatistikken, og framskrives med utviklingen i de VPS-registrerte andelene for mellomliggende måneder.
3. Pengemarkedsfondenes beholdning av rentebærende pengemengdeobjekter tallfestes i års- eller kvartalsstatistikken, og framskrives med utviklingen i disse verdipapirene for de VPS-registrerte pengemarkedsfondene.
4. Pengemarkedsfondenes bankinnskudd hentes fra den kvartalsvise tilleggsrapporten i ORBOF. Mellomliggende måneder framskrives med utviklingen i innskudd fra verdipapirfond.
5. Øvrige pengeutstedende sektors samt pengeholdende og pengenytral sektors beholdning av andeler i pengemarkedsfond tallfestes i års- eller kvartalsstatistikk og framskrives med utviklingen i de VPS-registrerte andelene for disse sektorene i mellomliggende måneder.
6. Beholdningene i punkt 2 - 4 går i pengemengdestatistikken til fratrukk i pengemarkedsfondenes andelskapital for å gi pengemarkedsfondenes nettobidrag til pengemengden. Det samme gjelder beholdningen av pengemarkedsfondsandeler i pengeutstedende sektor for øvrig, samt i pengenytral sektor, jf. punkt. 5.

En nærmere vurdering av metode og datagrunnlag kan gi som konklusjon at VPS- og ORBOF-data ikke gir tilstrekkelig framskrivningsgrunnlag, slik at det er behov for månedlig rapportering fra pengemarkedsfondene dersom de fortsatt skal være en del av pengeutstedende sektor. Spørsmålet er om pengemarkedsfondene er så viktige i pengemengdestatistikken at det kan forsvare økt ressursbruk og omfang på rapporteringen.

3.2 Pengemengdestatistikken i europeiske land sammenlignet med Norge

Som et resultat av at ECB har tilpasset definisjonen av pengemarkedsfond til ESMA's retningslinjer, har de fleste europeiske land, herunder Sverige, Danmark og Finland, tilpasset sin pengemengdestatistikk til denne definisjonen. I følge ECBs kvalitetsrapport for 2012 for finans- og monetærstatistikk har den nye definisjonen ført til en klarere avgrensning av pengemarkedsfond og en harmonisering av skillet mellom pengemarkedsfond og andre verdipapirfond i statistikken i de europeiske landene. Definisjonen har også ført til redusert oppgavebyrde for rapportørene og redusert ressursbruk i de nasjonale statistikkbyråene. Til tross for at antall pengemarkedsfond har blitt betraktelig redusert som følge av ny definisjon, er virkningen på pengemengden begrenset med en reduksjon på kun 0,7 % i M3 for euroområdet. Den lave nedgangen skyldes at en stor del av andelene i fondene som ble ekskludert ved definisjonsendringen var eid av enheter utenfor euroområdet.

Som nevnt over inkluderer både Sverige og Danmark pengemarkedsfondsandeler i pengemengden. Begge land har tilpasset pengemengdestatistikken til ECBs nye definisjon. I Sverige førte tilpasningen til at antall pengemarkedsfond i pengeutstedende sektor ble redusert fra 28 til fire, mens tilpasningen ikke påvirket Danmarks avgrensning, som kun har ett fond i pengeutstedende sektor.

Ettersom Danmarks definisjon av pengemarkedsfond i pengeutstedende sektor ikke har blitt påvirket av den nye definisjonen i ECB, kan vi konkludere med at Danmark hele tiden har hatt en snevrere definisjon av pengeutstedende pengemarkedsfond enn Norge. Det kan se ut som det samme gjelder for Sverige, jf. definisjonen fra Finansinspeksjonen over. At Norge har nesten dobbelt så mange fond klassifisert som pengemarkedsfond som Sverige hadde fram til 2012, 48 mot 28, underbygger dette.

3.3 Sammenliknbarhet med andre land

Norges pengemengdestatistikk bør være mest mulig sammenliknbar med andre lands statistikk, og da spesielt statistikken til våre naboland. Dette tilsier at også Norge bør tilpasse sin definisjon av pengeutstedende pengemarkedsfond til ECBs nye definisjon. Definisjonen ligger innenfor rammene av IMF's generelle retningslinjer, men gir en klarere avgrensning.

Å tilpasse definisjonen av pengeutstedende pengemarkedsfond til ECBs nye definisjon, vil være ressurskrevende så lenge definisjonen ikke er implementert i norsk lovgivning eller bransjestandard. Avgrensning av populasjonen krever at vedtektene til hvert eksisterende pengemarkedsfond gjennomgås for å avklare om de oppfyller kravene i definisjonen. Dernest må vedtektene til alle nye fond følges opp tilsvarende for å supplere med nye enheter, samt at vedtektsendringer for eksisterende fond må følges opp. Dette vil i seg selv være en stor

jobb. I tillegg må gjennomførte vedtektsendringer kontrolleres for å lage tilbakegående tidsserier, og nye datainnsamlings- og beregningsmetoder må etableres.

I følge Verdipapirfondenes forening er det veldig få norske pengemarkedsfond, om noen, som tilfredsstillende den nye definisjonen fra ECB. Når Pengemarkedsfondenes bidrag til pengemengden er liten selv i dag, tviler arbeidsgruppa på at effekten av å identifisere eventuelle pengemarkedsfond som tilfredsstillende ECBs definisjon kan forsvare ressursene dette vil kreve.

3.4 Vurdering av norske pengemarkedsfond opp mot internasjonale standarder

IMFs MFSM viser til at penger fungerer som betalingsmiddel, verdiopprettelsesmiddel og målemiddel for priser. Ved avgrensning av pengemengden er likviditeten vesentlig. Transaksjonskostnader, delbarhet, løpetid og forventet avkastning sier noe om graden av likviditet. Ved drøftingen av om pengemarkedsfond skal inkluderes i pengemengden legger standarden vekt på pengemarkedsfondenes likviditet og investeringsprofil.

3.4.1. Likviditet

MFSM hevder at pengemarkedsfond er signifikant mer likvide enn aksjer og andre verdipapirfondsandeler, ved at prisvariasjon og transaksjonskostnader er lavere.

Den norske lovgivningen stiller krav om innløsning og skiller mellom UCITS- og non-UCITS-fond. De fleste verdipapirfond er UCITS-fond. Med unntakene nevnt nedenfor skal disse ha innløsning minst en gang hver annen måned. I henhold til lovgivningen er muligheten for rask innløsning således den samme for pengemarkedsfond og andre fond som er UCITS-fond. Ettersom de fleste rentefond har daglig innløsning med lave innløsningskostnader og prisvariasjonen er liten for alle rentefond, er det ingen signifikant forskjell mellom pengemarkedsfond og obligasjonsfond når det gjelder innløsning, transaksjonskostnader og prisvariasjon.

Lovgivningen begrenser retten til innløsning av andeler som er knyttet til pensjonsavtaler, og av andeler eid av større andelseiere. For pensjonsmidler er det pensjonsavtalen som styrer retten til innløsning, mens avtaler med forvaltningsselskapet begrenser det antallet andeler større andelseiere kan innløse i løpet av et tidsrom. Av tabellen med anslag på totale pensjonsmidler ser vi at en vesentlig andel av forvaltningskapitalen i pengemarkedsfond er knyttet til pensjonsmidler, enten direkte eller gjennom livsforsikringsselskap og pensjonskasser. Selv om forsikringsselskapene og pensjonskassene kan endre sammensetningen av pensjonsmidlene i løpet av pensjonsavtaletiden, kan de være underlagt begrensninger fra forvaltningsselskapene på antall andeler de kan innløse i løpet av en tidsperiode, fordi de er store andelseiere. Det kan derfor stilles spørsmål ved om andeler som er knyttet til pensjonsmidler og andeler eid av store investorer, oppfyller kravet til likviditet i MFSM.

Det er ikke mulig ut fra tallgrunnlaget å avgjøre om andelen pensjonsmidler varierer mellom pengemarkedsfondene, og om det eventuelt er forskjell i sammensetningen av eiendelene i fond med større og mindre andel pensjonsmidler. Dersom fond med høy andel pensjonsmidler har mindre del av eiendelene plassert i de likvide finansobjektene, dvs. innskudd, banksertifikater og andeler i pengemarkedsfond, enn fond med lavere andel pensjonsmidler, kan gi et signal om at det er forskjell på likviditeten i de forskjellige fondene, og at ikke alle norske pengemarkedsfond oppfyller de generelle retningslinjene i MFSM.

3.4.2. Investeringsprofil

Både MFSM, SNA, ESA og ECB setter begrensninger for hva pengemarkedsfond i pengeutstedende sektor kan investere i. Definisjonene i MFSM, SNA og ESA er generelle. SNA, som har den videste definisjonen av disse, begrenser verdipapirplasseringene til verdipapirer med gjenstående løpetid på under ett år. ECBs forordning tillater at verdipapirene har en gjenstående løpetid på inntil to år, men har samlet sett en snevrere definisjon enn de internasjonale standardene, gjennom krav til løpetid og rentebinding på enkeltpapirer.

Den norske bransjestandarden stiller krav om virkningen av renteendringer på pengemarkedsfondene. Kravene innebærer at pengemarkedsfondene ikke kan ha rentebinding på mer enn ett år, og at renteendringer skal følge 0-12-måneders pengemarkedsrente. Disse kravene er imidlertid oppfylt for en lang rekke obligasjonslån, ettersom de fleste obligasjonslån i norske kroner har flytende rente som er knyttet opp mot pengemarkedsrenta.

Videre stiller bransjestandarden krav om at vektet gjennomsnittlig gjenstående løpetid ikke skal overstige 1,5 år. Dette åpner for at norske pengemarkedsfond kan ha obligasjoner med flere års gjenstående løpetid. Dersom pengemarkedsfondene bare plasserte i obligasjoner, og gjenstående løpetid på obligasjonsbeholdningen var jevnt fordelt, kunne de sitte med obligasjoner med opptil tre års gjenstående løpetid. Når ca. 30 % av eiendelene i pengemarkedsfond har fra null til ett års gjenstående løpetid, kan gjenstående løpetid på obligasjonsbehold-

ningen utvides ut over tre år. Antar vi at gjenstående løpetid på de andre eiendelene fordeler seg jevnt utover ett år, kan de sitte med obligasjoner på mellom 3,5 og 4 års gjenstående løpetid, forutsatt at gjenstående løpetid på obligasjoner er jevnt fordelt. Dette er vesentlig mer enn ett års gjenstående løpetid som er kravet i SNA, og to års gjenstående løpetid som er kravet i ECBs forordning.

ESA og MFSM stiller krav om at verdipapirplasseringene til pengeutstedende pengemarkedsfond hovedsakelig skal være i pengemarkedsinstrumenter. Det er verdipapirer med opptil ett års opprinnelig løpetid. Obligasjonsbeholdningen til norske pengemarkedsfond utgjør ca. 2/3 av eiendelene. Når bankobligasjoner utgjør 2/3 av pengemarkedsfondenes obligasjonsbeholdning, kommer bankobligasjoner, som ikke er inkludert i dagens pengemengde, indirekte med i pengemengden gjennom pengemarkedsfondene. Den høye obligasjonsandelen i pengemarkedsfondenes eiendeler kan tilsa at flere norske pengemarkedsfond ikke oppfyller kravene i de internasjonale standardene.

Ettersom den norske pengemengden er knyttet til norske kroner, er det et spørsmål om internasjonale pengemarkedsfond, som utelukkende investerer i verdipapirer denominert i utenlandsk valuta, skal betraktes som pengeutstedende. Verken MFSM, ESA eller SNA omtaler dette eksplisitt, men MFSM uttaler at bankinnskudd i utenlandsk valuta vanligvis er inkludert i den utvidede pengemengden. I den grad i andeler i pengemarkedsfond er substitutt for bankinnskudd, bør det samme gjelde andeler i internasjonale pengemarkedsfond.

3.5. Et talleksempel basert på forutsetninger

Av avsnittene over framgår det at det kan stilles spørsmål ved om andeler som er knyttet til pensjonsmidler og andeler eid av store investorer oppfyller kravet til likviditet i MFSM. Videre framgår det at obligasjonsandelen i pengemarkedsfondenes eiendeler kan synes noe høy i forhold til kravene i de internasjonale standardene. Det er imidlertid ikke mulig å identifisere om og i hvilken grad andeler i pengemarkedsfond er finansiert av bundne pensjonsmidler eller obligasjoner med gjenstående løpetid utover ett år, uten å undersøke hvert enkelt fond. Basert på enkelte forutsetninger er det likevel mulig å anslå noen ytterpunkter på nivået på pengemarkedsfondsandeler som bør vurderes om skal betraktes som bundne, og virkningen dette får for pengemarkedsfondenes nettobidrag til pengemengden.

Pengemarkedsfondsandeler som er pensjonsmidler og som er eid direkte av personkunder vil være bundne for kunden, og bør således ikke betraktes som en del av pengemengden. Enkelte pengemarkedsfondsandeler som i statistikken fra Verdipapirfondenes forening er klassifisert som personkunders pensjonsmidler kan være pensjonsmidler i pensjonsordninger med investeringsvalg i livsforsikringsselskaper. De øvrige pensjonsmidlene som er klassifisert som personkunders pensjonsmidler vil være midler knyttet til pensjonsavtaler inngått med banker, forvaltningsselskaper eller forsikringsformidlere, hvor midlene er direkte eid av personkundene.

I tabellen nedenfor er det gjort enkelte forutsetninger knyttet til om og hvor stor andel av investeringene som betraktes som bundet i form av pensjonsmidler eller fordi at foretaket er en stor investor. Videre baserer tabellen seg på en forutsetning om at pengemarkedsfond med en høy obligasjonsandel muligens ikke tilfredsstillers standardens krav til likviditet og eiendelssammensetning. Kolonnen «Høyt anslag» gir, under forutsetningene som er beskrevet i noter, maksimalt nettobidrag fra pengemarkedsfondene til pengemengdestatistikken, mens kolonnen «Lavt anslag» gir minimum nettobidrag. Tall for forvaltningskapitalen er hentet fra statistikken til Verdipapirfondenes forening for juni 2013.

Komponenter	Høyt anslag	Lavt anslag
Passiva		
<i>Sum forvaltningskapital (inkl. øvrig gjeld på ca. 0,5 mrd.), jf. VFF¹</i>	79.495	79.495
<i>- Pengeutstedende og pengenytrale sektors beholdning²</i>	7.532	7.532
<i>- Personkunders pensjonsmidler, jf. VFF³</i>	3.079	5.542
<i>- Pensjonsmidler i livsforsikringsselskaper og pensjonskasser⁴</i>	0	35.010
<i>- Anslag på ikke-finansielle og øvrige finansielle foretaks bundne andeler⁵</i>	6.563	2.926
Sum ubundne pengemarkedsfondsandeler i pengeholdende sektor	62.321	28.485
Aktiva		
<i>Bankinnskudd i norske banker⁶</i>	5.122	10.070
<i>Beholdning av sertifikater utstedt av norske banker⁶</i>	1.838	3.614
<i>Pengemarkedsfondsandeler⁶</i>	3.021	5.939
Sum aktiva fra pengeutstedende sektorer	9.981	19.623
Pengemarkedsfondenes nettobidrag til pengemengden	52.340	8.862
Andel av total pengemengde i juni 2013	2,9 %	0,5 %

- 1) Forvaltningskapitalen inkluderer øvrig gjeld som er på rundt 0,5 mrd.
- 2) Statistikkgrunnet nedskalert i forholdet mellom månedsstatistikken fra Verdipapirfondenes forening og total passiva fra grunnlaget til pengemengden.
- 3) *Høyt anslag*: Forutsatt at 50 % av personkundernes pensjonsmidler ikke inngår i forsikringsselskapenes balanser.
Lavt anslag: Forutsatt at 90 % av personkundernes pensjonsmidler ikke inngår i forsikringsselskapenes balanser.
- 4) *Høyt anslag*: Betraktet alle pensjonsmidler i forsikringsselskaper som «frie» andeler som skal inkluderes i pengemengden – ut fra en tankegang om at forsikringsselskapene kan flytte disse fritt.
Lavt anslag: Betraktet alle pensjonsmidler hentet fra livsforsikringsselskapene og pensjonskassenes balanser (for pensjonskasser per 31.12.2012) som andeler som ikke skal inkluderes i pengemengden – ut fra en tanke om pensjonssparing er langsiktig uansett hvem som står for den, og at det ikke er likviditeten, men spare- og risikoelementet som er vesentlig for plasseringen av pensjonsmidler.
- 5) *Høyt anslag*: 10 % av pengemarkedsfondsandelene til ikke-finansielle og finansielle foretak i pengeholdende sektor (inkl. livsforsikring og pensjonskasser) antas å være bundet. Disse antatt bundne andelene utgjør ca. 7,4 % av total andelskapital. Livsforsikringsselskaper og pensjonskasser er medregnet fordi de er store investorer og pensjonsmidler er forutsatt «frie».
Lavt anslag: 10 % av pengemarkedsfondsandelene til ikke-finansielle og finansielle foretak i pengeholdende sektor, utenom livsforsikring og pensjonskasser, antas å være bundet fordi de er store investorer. Disse antatt bundne andelene utgjør 3,3 % av total andelskapital. Livsforsikring og pensjonskasser holdes utenfor, fordi pensjonsmidlene antas å være bundet.
- 6) Beholdningene av bankinnskudd og banksertifikater er hentet fra statistikkgrunnet, mens beholdningene av pengemarkedsfondsandeler er innhentet som tilleggsopplysning. Alle beløpene er nedskalert i forholdet mellom månedsstatistikken fra Verdipapirfondenes forening og total aktiva fra grunnlaget til pengemengden.
Høyt anslag: Forutsatt at bundne pensjonsmidler og bundne andeler for store foretak er plassert i pengemarkedsfond som har alle eiendeler plassert i bankinnskudd, banksertifikater og pengemarkedsfondsandeler. Dette innebærer at til sammen kr. 9.642 av bankinnskudd, banksertifikater og pengemarkedsfondsandeler allerede er trukket ut av pengemengden. Pengemarkedsfondenes øvrige beholdning av bankinnskudd, banksertifikater og pengemarkedsfondsandeler trekkes fra de «frie» andelene for å komme fram til pengemarkedsfondenes nettobidrag til pengemengden.
Lavt anslag: Forutsatt at bundne pensjonsmidler og bundne andeler for store foretak er plassert i pengemarkedsfond som ikke har noen eiendeler plassert i bankinnskudd, banksertifikater eller pengemarkedsfondsandeler. Dette innebærer at pengemarkedsfondenes totale beholdning av bankinnskudd, banksertifikater og pengemarkedsfondsandeler må trekkes fra de «frie» andelene for å komme fram til pengemarkedsfondenes nettobidrag til pengemengden.

Det er ikke mulig å trekke noen konklusjoner ut fra tabellen over. Tabellen viser imidlertid at det kan stilles spørsmål ved størrelsen på pengemarkedsfondene bidrag til pengemengden, og om størrelsen på bidraget er så stort at det er verdt å regne med i pengemengden. Gitt at vi mener at det er rimelig at 50 % av pensjonskundernes pensjonsmidler er knyttet til avtaler som ikke går gjennom livsforsikringsselskaper, og at det ikke er urimelig at det vil være binding på rundt 10 % beholdningene til foretakene i pengeholdende sektor, fordi enkelte foretak er store, er det sannsynlig at høyt anslag i tabellen viser et for høyt bidrag til pengemengden fra pengemarkedsfondene. Det er veldig lite sannsynlig at alle de bundne andelene er knyttet til de mest likvide midlene i pengemarkedsfondene. Derimot er mer sannsynlig at disse andelene er knyttet til mindre likvide midler.

For å kunne anslå pengemarkedsfondenes bidrag til pengemengden, må «bundne» andeler og eiendelssammensetning kartlegges i hvert av fondene. Det eneste vi kan si ut fra tabellen over er at en slik kartlegging høyst sannsynlig vil ende opp med at pengemarkedsfondene har et nettobidrag til pengemengden på mellom 0,5 og 2,8 %. Til sammenlikning anbefalte Norges Bank i sin vurdering av pengemengdestatistikken i 2000 at andeler i

pengemarkedsfond ble holdt utenfor pengemengden inntil disse eventuelt viste en betydelig vekst utover et nettobidrag på 1,9 % av pengemengden.

Dersom pengemarkedsfondsandeler fortsatt skal være en del av pengemengden, skal dette begrenses til andeler som ikke er bundet. Dette innebærer en endring i beregningsmetode og kildegrunnlag i tillegg til det som er skissert under avsnitt 3.1. Grovt skissert må følgende legges til i rutinen:

1. Den andelen av personkunders pensjonsmidler som skal betraktes som bundne må identifiseres og løpende datagrunnlag må hentes fra månedsstatistikken til Verdipapirfondenes forening og trekkes fra total forvaltningskapital.
2. Det må avklares om deler av livsforsikringsselskapenes pengemarkedsfondsandeler skal betraktes som bundne. I så fall må datagrunnlag hentes fra balansen til livsforsikringsselskapene og trekkes fra total forvaltningskapital.
3. Tilsvarende må det avklares om deler av pensjonskassenes pengemarkedsfondsandeler skal betraktes som bundne. I så fall må datagrunnlaget hentes fra siste årsbalanse for pensjonskassene og enten holdes konstant gjennom året, eller justeres med utviklingen i pensjonskassenes VPS-registrerte andeler.
4. Det må lages anslag for hvor stor del av bankinnskudd, banksertifikater og pengemarkedsfondsandeler som er knyttet til bundne andeler, og som skal trekkes fra i pengemengden.
5. Det må lages anslag på den andelen av ikke-finansielle og øvrige finansielle foretaks andeler i pengemarkedsfond som er bundne og som skal trekkes fra total forvaltningskapital.

4. Oppsummering

Pengemengdestatistikken i Norge bør være mest mulig sammenlignbar med andre lands statistikk, og da spesielt statistikken i våre naboland. Derfor bør Norge tilpasse seg ECBs nye definisjon. Definisjonen ligger innenfor rammene av *MFSM(2000)*, men gir en klarere avgrensning av pengemarkedsfond. I følge ECBs kvalitetsrapport for 2012 for finans- og monetærstatistikk har den nye definisjonen ført til en harmonisering av skillet mellom pengemarkedsfond og andre verdipapirfond i statistikken i de europeiske landene. Antall pengemarkedsfond i pengeutstedende sektor er kraftig redusert, men virkningen på pengemengden har vært minimal. Den nye definisjonen har også ført til redusert oppgavebyrde for rapportørene og redusert ressursbruk i de nasjonale statistikkbyråene. Sammenlikning av pengemengdestatistikken i Norge, Sverige og Danmark, tyder på at Norge har en videre definisjon av pengeutstedende pengemarkedsfond enn det Sverige og Danmark hadde før de tilpasset seg ECBs nye definisjon.

Å innføre ECBs avgrensning av pengeutstedende pengemarkedsfond i den norske pengemengdestatistikken vil være ressurskrevende så lenge ESMAs retningslinjer ikke er implementert i norsk lovgivning eller bransjestandard. I følge Verdipapirfondenes forening er det veldig få norske pengemarkedsfond, om noen, som tilfredsstillende ESMAs retningslinjer. Ettersom pengemarkedsfondenes bidrag til pengemengden selv i dag er liten, mener arbeidsgruppa at en kost-nyttevurdering ikke kan forsvare ressursene det vil kreve å avgrense pengeutstedende pengemarkedsfond i tråd med ECBs definisjon før ESMAs retningslinjer blir implementert i norsk lovgivning eller bransjestandard.

Dagens metode for beregning av pengemarkedsfondenes bidrag til pengemengden kan ikke videreføres. Som vist i avsnitt 3.1 Generelt om datagrunnlaget får pengemarkedsfondene med dagens metode i beste fall ingen innvirkning på utviklingen i pengemengden for de siste månedene, som er i fokus i statistikken. I verste fall kan metoden med kvartalsvis datagrunnlag føre til at pengemengdestatistikken viser en utvikling som ikke er reell. I tillegg innebærer metoden mange korreksjonsrunder som har minimal effekt på pengemengden, men som beslaglegger mye ressurser.

En del pengemarkedsfondsandelene er bundet i form av pensjonsmidler eller begrensninger i lovgivningen. Det er imidlertid ikke mulig på en enkel måte å tallfeste hvor stor del av pengemarkedsfondsandelene dette gjelder. En ny metode med dagens avgrensning av pengemarkedsfondene, vil derfor måtte basere seg på en rekke antakelser som vil skape usikkerhet rundt resultatet. Metodene vil dessuten bli mer kompliserte og kreve flere ressurser enn dagens metode.

Det er sannsynlig at bidraget til pengemengden fra pengemarkedsfond som tilfredsstillende ECBs definisjon, er nær neglisjerbart. Vi vil følgelig ikke gjøre noen stor feil ved å definere alle pengemarkedsfond som pengeholdende fram til ESMAs retningslinjer er implementert i norsk lovgivning eller bransjestandard. Videre er det sannsynlig at vi, selv med en ny metode, vil gjøre større feil ved å beholde alle dagens pengemarkedsfond i pengeutstedende sektor, enn ved å flytte alle fra pengeutstedende til pengeholdende sektor. Videre kan en slik rutine øke rapporteringsbyrden for pengemarkedsfondene.

Vedlegg 13: Sektorer i pengemengden

Pengeholdende sektorer

Sektorkode	Sektornavn	Kommentar
1000 + 2000	Ikke-finansielle foretak	
3600	Finansieringsselskaper	
4000	Andre finansielle foretak, unntatt forsikring	
5000	Forsikring	
6500	Kommuneforvaltningen	
7000	Ideelle organisasjoner	
8000	Husholdninger	
0800	Ufordelt sektor	

Pengeutstedende sektorer

Sektorkode	Sektornavn	Kommentar
3100	Norges Bank	
3200	Banker	
3500	Kredittforetak	

Pengenøytrale sektorer

Sektorkode	Sektornavn	Kommentar
3900	Statlige låneinstitutter mv.	Betraktes i "pengemengdesammenheng" som en del av statsforvaltningen. Statlige investeringsselskaper skal i prinsippet betraktes som pengenytrale
6100	Stats- og trygdeforvaltningen	

Vedlegg 14: Motposter i pengemengden

Til: Dan Gallefoss
Fra: Arbeidsgruppe for vurdering av pengemengden

Arbeidsgruppa som ser på beregning og rutiner for pengemengden har behov for en delbeslutning knyttet til motpostene i pengemengden. Arbeidsgruppa anbefaler at motposttabellene tas ut av pengemengdestatistikken, og at de to motpostvariablene som etterspørres gjennom SDDS kun publiseres i Statistikkbanken. Dette begrunnes blant annet med at:

- i. det er liten interesse for motpostene,
- ii. motpostene gir begrenset informasjon og kan virke direkte forvirrende på grunn av store variasjoner i restleddet,
- iii. de få brukerne som har interesse av motpostene kan finne disse i kvartalsvis finansregnskap,
- iv. utarbeiding av motpostene er ressurskrevende ved brudd i grunnlagsmaterialet,
- v. det pressede produksjonsløpet for pengemengden tilsier at lite sentrale variable ikke bør beslaglegge ressurser i kontroll og kvalitetssikring av statistikken,
- vi. den tekniske løsningen kan gjøres enklere, og blir mer oversiktlig i løpende produksjon
- vii. verken Sverige, Danmark, Island eller Finland publiserer fullstendige motposter i sin nasjonale publisering av pengemengden.

Nærmere begrunnelse for anbefalingen er gitt nedenfor.

1. Faktagrunnlag

1.1 Definisjon av motpostene

Motpostene til pengemengden omfatter den delen av de pengeutstedendes sektorenes¹³ konsoliderte fordringer og gjeld som ikke inngår i pengemengden. Motpostene oppdeles som følger:

- Motposter for pengenytrale sektorer. Disse fordeles på pengeutstedende sektorerers nettofordringer på utlandet og på innenlandske pengenytrale sektorer¹⁴.
- Motposter for pengeholdende sektorer¹⁵. Disse fordeles på pengeutstedende sektorerers bruttofordringer på pengeholdende sektorer og gjelden til disse utover den som inngår i pengemengden (motpostenes restledd).

1.2. Internasjonale standarder og forpliktelser

IMF Monetary and Financial Statistics Manual (MFSM) har ingen direkte krav om motposter til pengemengden, men plasserer bankenes bidrag til pengemengden inn i "Depository Corporation Survey", som er en form for konsolidert balanse for bankene¹⁶. I denne balanseoppstillingen spesifiseres også bankenes nettofordringer på utlandet, nettofordringer på statsforvaltningen, bruttofordringer på andre sektorer. Øvrige balanseposter er samlet i et restledd.

I forbindelse med pågående revisjon av MFSM Compilation Guide har IMF bedt om tilbakemelding fra en ekspertgruppe på om motpostene til pengemengden bør dekkes. Videre har de etterspurt løsninger på hvordan man eventuelt skal inkludere objekter som inngår i pengemengden, men er utstedt av andre enn banker. Ekspertgruppa mente at motpostene fortsatt burde dekkes. Dette ble begrunnet med at det er mer fokus på motpostene etter finanskrisen. Det ble ikke foreslått noen løsning på hvordan pengemengdeobjekter som er utstedt av andre enn banker skulle inkluderes.

¹³ Per i dag består norske pengeutstedende sektorer av Norges Bank, banker og pengemarkedsfond.

¹⁴ Innenlandske pengenytrale sektorer består i Norge av statsforvaltningen og statlige låneinstitutter.

¹⁵ De sektorene som ikke er pengeutstedende eller pengenytrale.

¹⁶ Ettersom oppstillingen gjelder banker, kan ikke hele pengemengden være inkludert i de tilfellene pengeutstedende sektor også omfatter andre institusjoner enn banker.

I manualen for Special Data Dissemination Standard (SDDS-manualen) stilles det krav om at de monetære finansinstitusjonenes (MFI-enes) fordringer og gjeld overfor utlandet, nettofordringer på statsforvaltningen og bruttofordringer på andre innenlandske sektorer skal publiseres månedlig innen en måned etter statistikk-månedens utgang sammen med pengemengdeaggregatene. Det stilles ikke krav om en fullstendig sammenheng mellom pengemengde og motposter, ettersom restleddet ikke er tatt med i motpostene.

1.3 Norges tilpasning til standardene

Norge har siden etableringen av den egne nettsiden med SDDS-variable, SDDS-siden, publisert kredittindikatoren som mål på kreditttilførselen til publikum, i stedet for det snevrere begrepet i SDDS-kravene: MFI-enes bruttofordringer på pengeholdende sektor. Videre har vi kun publisert Norges nettofordringer overfor utlandet og ikke bruttotallene. Disse tilpasningene ble avklart med IMF i forbindelse med tilslutning til SDDS-avtalen i juni 1996.

Norges tilpasninger til SDDS-kravene ble diskutert på en workshop i Geneve 24.-28. juni 1996 i forbindelse med IMF's gjennomgang av Norges foreløpige metadata, jf. vedlegg 15A. IMF fant ved gjennomgangen at kredittindikatoren var tilstrekkelig for å tilfredsstille kravene til data om innenlandsk kreditt, men presiserte samtidig at Norge også måtte publisere nettofordringer overfor utlandet for å tilfredsstille standardens krav. Avklaringen er også nevnt i brev fra Norges Bank til Statistisk sentralbyrå 5. juli 1996 (vedlegg 15B), hvor Norges Bank går gjennom de statistikkområdene som de er ansvarlig for og forklarer hvordan SDDS-kravene skal oppfylles for disse områdene. I dette brevet er K1 nevnt som mål for innenlandsk kreditt. K1 ble imidlertid erstattet med K2 som mål for innenlandsk kreditt fra og med januar 1997. Ettersom dette skjedde før etableringen av SDDS-siden og utløpet av overgangsperioden for SDDS, som løp fram til utgangen av 1998, har K2 hele tiden vært benyttet som mål for innenlandsk kreditt på Norges SDDS-sider. Av brev av 05.09.1997 til IMF med svar på spørreskjema (vedlegg 15C) er kredittindikatoren spesifisert som K2.

1.4. Tidligere arbeid

Tidligere publiserte Norge tilførselskomponentene til pengemengden, og ikke motpostene etter IMF's definisjon. I Norges Banks vurdering av statistikken i februar 2000, anbefalte arbeidsgruppa at man enten gikk over til kvartalsvis publisering av tilførselskomponentene, en enklere modifisert metode for beregning av tilførselskomponentene eller at man gikk over til IMF-metoden. Begrunnelsen var at det var liten brukerinteresse for tilførselskomponentene, at det var ressurskrevende å utarbeide dem og at tallene var usikre, spesielt på månedsbasis. Norges Bank erstattet tilførselskomponentene med motposter fra og med publiseringen av pengemengdestatistikken i august 2000.

1.5. Informasjonsverdien i motpostene

Motpostene til pengemengden omfatter som nevnt den delen av de pengeutstedendes sektorenes konsoliderte fordringer og gjeld som ikke inngår i pengemengden, fordelt på pengenytrale og pengeholdende sektorer. Dersom pengemengden hadde vært spesifisert i en sektorfordelt konsolidert balanse for de pengeutstedende sektorene, kunne motpostene vært hentet direkte ut av den konsoliderte balansen.

Utfordringen ved utarbeiding av motpostene er at de pengeutstedende sektorene ikke har fullstendig sektorfordeling av alle balansepostene som inngår. Det foreligger først etter avstemming av balansene i nasjonalregnskapets finansregnskap. Ettersom pengemengden og motpostene til sammen omfatter hele den konsoliderte balansen til de pengeutstedende sektorene, kan gale forutsetninger om sektorfordelingen gi merkelige utslag i restleddet i motpostene. Restleddet utgjør differansen mellom pengemengden og summen av de pengeutstedende sektorenes nettofordringer på utlandet, statsforvaltningen og de statlige låneinstituttene, samt bruttofordringene på de pengeholdende sektorene. I perioden fom. 2007 tom. 2012 har restleddets andel av den månedlige beholdningsendringen i pengemengden variert mellom - 71 % og + 335 %. Ved slike variasjoner kan motpostene virke mer forvirrende enn oppklarende.

1.6. Teknisk løsning

Dagens pengemengdepubliserings inneholder flere motpostvariable. Flere variable i publiseringen krever flere kilder og variable i beregningsgrunnlaget og flere beregninger i programmene. Dette fører med andre ord til en mer komplisert teknisk løsning som også gjør det vanskeligere å identifisere feil som oppstår.

Det beregnes både beholdninger, beholdningsendringer og transaksjoner for motpostene. Transaksjonene beregnes ved å trekke beregnede omvurderinger fra beholdningsendringene. Programmene beregner valutakursomvurderinger ved hjelp av ulike valutakursindekser. Indeksene lages i programmene ved å vekte sammen gjennomsnittlige valutakurser med andeler fra bankenes valutafordelte BIS-rapportering som vekter. Beregningen baserer seg således på en forutsetning om at valutasammensetningen i bankenes BIS-rapportering, med rapportering fra de 10 største bankene, gjenspeiler valutasammensetningen for alle bankene (og penge-markedsfondene). Det beregnes én valutakursindeks for hver av variablene fordringer på utlandet, gjeld til utlandet og bruttofordringer på pengeholdende sektor, basert på den tilsvarende objektsfordelingen i BIS-rapporteringen. Det beregnes ikke valutakursomvurderinger for nettofordringene på statsforvaltningen og statlige låneinstitutter. Trolig er dette basert på en forutsetning om at statsforvaltningen og statlige låneinstitutters mellomværende med norske banker er i norske kroner, en forutsetning som viser seg å ikke holde i dag. Det beregnes heller ikke markedsverdiomvurderinger.

Alle beregningene knyttet til motpostene gjør dagens tekniske løsning komplisert. I tillegg er det mange svakheter knyttet til beregningene. I alle motposttabellene skal summen av motposter være lik pengemengden. Restleddet fanger opp eventuelle avvik. For transaksjonene betyr dette at restleddet, i tillegg til egne transaksjoner, inneholder manglende markedsverdiomvurderinger for de øvrige motpostene og manglende valutakursomvurderinger for nettofordringene på statsforvaltningen og statlige låneinstitutter. Videre inneholder restleddet avvik på grunn av bruk av gjennomsnittskurser i stedet for transaksjonsdagens valutakurser og feilaktige forutsetninger om valutasammensetningen i de tre andre motpostvariablene. Det er vanskelig å se at transaksjoner i restleddet kan ha noen informasjonsverdi etter at det har fått tilført alle disse avvikene. Dette skaper også usikkerhet rundt informasjonsverdien av transaksjonene i de øvrige motpostene.

1.7. Dagens bruk

Kartleggingen vi har foretatt viser at det er meget begrenset bruk av motpostene i pengemengdepubliseringen. Ved publiseringen av marshallene 2013 var det mellom 2 og 4 unik sidevisninger på ferdigtabellene for motpostene, avhengig av om det var beholdnings- eller transaksjonstabeller eller norske eller engelske tabeller. Oppslagene omfatter både interne og eksterne brukere, slik at vi kan regne med at minst ett oppslag på hver av tabellene er seksjonens eget oppslag. Det begrensede antallet oppslag tilsier at det er liten interesse for tallene. Dette samsvarer med Norges Banks observasjoner i forbindelse med vurderingen i 2000, hvor det ble vist til at det var liten bruk av tilførselskomponentene, selv om tilførselskomponentene ga mer informasjon enn dagens motposter.

Det har ikke vært mulig å finne noe mer om bruk av motposter i gammel dokumentasjon. Det finnes heller ingen spørsmål eller henvendelser om motposter på lagrede e-poster. Søk etter motposter på nettet ga treff på et par avisartikler fra begynnelsen av 2000-tallet, som så vidt omtalte motpostene. Videre var det treff på et par notater fra Norges Bank, hvorav ett benyttet motposter som begrep, men egentlig omhandlet K2.

Motpostene benyttes heller ikke i stats- eller nasjonalbudsjettet. I notatet av 2000 fra Norges Bank om vurderingen av pengemengden framgår det at statsbudsjettet allerede på det tidspunktet opererte med en annen metode for å beregne statens inntektsunderskudd enn metoden som ble benyttet for tilførselskomponentene. På forespørsel til Finansdepartementet om bruken av motposter fikk vi følgende svar: "Pengemengdens motposter er størrelser vi i liten grad ser på i SSBs statistikker."

2. Publisering i andre nordiske land

Arbeidsgruppa har undersøkt hva de andre nordiske landene publiserer av motposter i nasjonal statistikk og på SDDS-sidene sine.

2.1. Sverige

Sverige publiserer ikke motposter i sin nasjonale publisering av pengemengden. Publiseringen av pengemengden inngår i en samlet publisering av data fra MFI-ene i publikasjonen Finansmarknadsstatistik, men det er ikke stilt opp konsoliderte balanser hvor pengemengden er spesifisert. I Sverige er de fleste kreditforetak og finansieringsselskaper medregnet i MFI-ene.

På SDDS-sidene publiserer Sverige innskudd fra og utlån til utlendinger, utlån til ikke-MFI-er og utlån til forvaltningen. Tabellen har lenke til en tabell med sektorfordelte innskudd fra og utlån til ikke-MFI-er. Innskudd fra forvaltningen framkommer av denne tabellen.

2.2. Danmark

Danmark har en meget aggregert publisering av pengemengdeaggregatene i sin nasjonale publisering, og publiserer heller ikke motpostene til pengemengden. Nationalbanken publiserer imidlertid konsoliderte balanser for MFI-ene, men disse er ikke fullstendig sektorfordelt. Også i Danmark er kredittforetak og finansierings-selskaper inkludert i MFI-ene.

På SDDS-sidene publiserer Danmark pengemengdeaggregatene, utlån (inkl. rentebærende verdipapirer) til offentlig og privat sektor, samt fordringer og gjeld til utlandet.

2.3. Finland

Publiseringen av pengemengden i Finland gir de finske MFI-enes bidrag til euroen. Heller ikke Finland har noen fullstendig motpostpublisering nasjonalt. Den nasjonale publiseringen inneholder de samme motpostene som publiseringen på SDDS-siden, som er kreditt til euroområdet forvaltning og til privat sektor og nettofordringer på ikke-euroområdet. Finland inkluderer kredittforetak, finansieringsselskaper og utgivere av elektroniske penger i MFI-ene, i tillegg til sentralbanken, banker og pengemarkedsfond.

2.4. Island

Heller ikke Island publiserer motpostene i sin nasjonale publisering, men de publiserer pengemengden som en del av de konsoliderte balansene for MFI-ene. Balansene er imidlertid ikke fullstendig sektorfordelt. MFI-ene ser ut til å være begrenset til sentralbanken og banker.

På SDDS-siden publiserer Island kreditt til offentlig sektor, fordringer på andre innenlandske sektorer og nettofordringer på utlandet. Det kan se ut som kreditt og fordringer er begrenset til utlån, som også er de objektene som er sektorfordelt i den konsoliderte balansen som publiseres nasjonalt.

2.5. Sammenlikning mellom Norge og de andre nordiske landene

Det er ingen av de andre nordiske landene som har en fullstendig publisering av motpostene, slik som Norge har. Danmark og Island publiserer konsoliderte balanser for MFI-ene, hvor pengemengden er spesifisert. Siden balansene ikke er fullstendig sektorfordelt, er det ikke mulig å trekke ut motpostene fra disse.

Alle landene publiserer et eller annet mål for fordringer på pengeholdende sektor og nettofordringer på forvaltningen og utlandet på SDDS-siden, men hva som publiseres varierer. Både Sverige, Danmark og Island ser ut til å ha erstattet bruttofordringer på pengeholdende sektor med utlån (for Danmark inklusive rentebærende verdipapirer). Ettersom Sverige og Danmark har med flere av finanssektorene enn Norge i sitt MFI-begrep, blir deres utlån til pengeholdende sektorer mer på linje med Norges kredittindikator enn kredittmålet som IMF stiller opp. Det er uklart hva Finland legger i begrepet kreditt.

Sverige begrenser også fordringer og gjeld til utlandet til utlån og innskudd. Det er uklart hvordan de andre landene har avgrenset fordringer og gjeld eller nettofordringer på utlandet. Det samme gjelder nettofordringer på forvaltningen.

3. Vurdering

Som nevnt i avsnitt 1.5 kan det stilles spørsmål ved informasjonsverdien av motpostene. Manglende sektorfordeling av enkelte av balansepostene som inngår i motpostene, samt svakheter i omvurderingsberegningen, kan føre til store variasjoner i restleddet i motpostene. Følgen av dette kan bli at motpostene virker mer forvirrende enn oppklarende, og at det også kan stilles spørsmål ved kvaliteten på pengemengden. Problemet med manglende sektorfordeling og svakheter i omvurderingsberegningen gjelder imidlertid ikke objektene som inngår i pengemengden (når vi ser bort fra problemene knyttet til pengemarkedsfondene). Pengemengden blir verken påvirket av eller bidrar til svakheter i motpostene.

At det ikke er krav om fullstendige motposter i internasjonale standarder, og ingen av de andre nordiske landene publiserer fullstendig motposter, taler for at Norge bør kunne legge ned publiseringen av disse tallene. De andre nordiske landene ser dessuten ut til å ha avgrenset motpostene i SDDS-kravene til objekter som er sektorfordelte i grunnlagsmaterialet fra MFI-ene.

Som nevnt over kan motpostene hentes direkte ut fra en sektorfordelt konsolidert balanse for MFI-ene. Men en slik balanse foreligger først etter avstemmingen i nasjonalregnskapets finansregnskap. Anbefalingen om motposter i IMF-manualen stammer fra tiden før man hadde kvartalsvise finansregnskap. Det kan derfor stilles spørsmål ved om ikke kravet om motposter er "utdatert". At finansregnskapet nå publiseres kvartalsvis kan kanskje også forklare den begrensede bruken av motpostene.

Det er meget ressurskrevende å utarbeide motpostene ved brudd i grunnlagsmaterialet. Risikoen for at det oppstår feil i motpostene ved beregning av bruddstørrelsene er stor, fordi vi ikke har nok informasjon til å kvalitetssikre denne beregningen. Ettersom produksjonsløpet for pengemengden er presset på tid, bør det også være et mål å unngå at lite sentrale variable beslaglegger ressurser i kontroll og kvalitetssikring av pengemengden.

Ettersom SDDS ikke stiller krav om en fullstendig sammenheng mellom pengemengden og motpostene, er det ikke påkrevet å utarbeide MFI-enes nettofordringer overfor utlandet og statsforvaltningen som en del av pengemengdepubliseringen. Men siden seriene for nettofordringer overfor utlandet og statsforvaltningen ikke vil bli publisert like tidlig gjennom andre statistikker på seksjonen, mener imidlertid arbeidsgruppa at det er naturlig at også disse variablene hentes ut fra grunnlaget til pengemengdestatistikken.

4. Oppsummering

Pengemengdestatistikken gir i tillegg til objekts- og sektorfordelte pengemengdeaggregater tall for motpostene. Motpostene blir lite benyttet, og stor usikkerhet og variasjon i restleddet innebærer at motpostene gir begrenset informasjon. Brukere som har interesse av motpostene kan dessuten finne informasjonen i det kvartalsvise finansregnskapet. Det bør følgelig ikke skape problemer for brukerne om motpostene fjernes fra publiseringen.

Det er meget ressurskrevende å utarbeide motpostene når vi har brudd i grunnlagsmaterialet. Ettersom produksjonsløpet for pengemengden er presset på tid, er det lite effektivt at lite sentrale variable beslaglegger ressurser i kontroll og kvalitetssikring av pengemengden.

Det er ingen internasjonale krav om fullstendige motposter og ingen av de andre nordiske landene publiserer dette, men SDDS stiller krav om publisering av nettofordringer på utlandet og på statsforvaltningen og statlige låneinstitutter innen en måned etter utløpet av statistikk måneden. Disse variablene ikke kan hentes fra annen statistikk innen fristen. For å tilfredsstille SDDS-kravene på enklest mulig måte bør nettofordringer på utlandet og på statsforvaltningen og statlige låneinstitutter fortsatt utarbeides fra grunnlaget til pengemengdestatistikken og publiseres på SDDS-siden.

Vedlegg 14A:

erling

STA\Vhv\2.7.1996\h:\wp\sdds\sdds9620.wpd

Referat fra seminar/workshop om "Special Data Dissemination Standard (SDDS)" i Geneve 24-28.juni 1996.

Tilstede fra Norge: Pål Ulla, Finansdepartementet og Vetle Hvidsten, Norges Bank (ref.)

Seminarledere fra IMF: Carol Carson, Kevin O'Connor, Edward Saunders og Teresa Villacres.

Utviklingen av IMFs nye standard for spredning av data til allmennheten ("SDDS") har sin bakgrunn i de siste årenes uro i de internasjonale finansielle markeder. Initiativet for å etablere standarden bygger på troen på at tilgjengelig, aktuell og dekkende statistikk vil kunne bidra til sunnere makroøkonomisk politikk og smidigere finansmarkeder.

Tilslutning til SDDS er frivillig, men fører med seg forpliktelser ved at standarden må følges og at metadata må foreligge innen 3 måneder etter landenes tilslutning til standarden. Metadataene skal presenteres på en elektronisk oppslagstavle (DSBB) av IMF når minst 15-20 land har sluttet seg til standarden, tidligst 31. august. **Av praktiske grunner må IMF ha metadataene innen 9. august fra landene som skal delta ved åpningen.** På seminaret presiserte IMF at tilslutning til standarden ikke vil bli annonsert av IMF ved pressemeldinger e.l., men kun ved at brukerne kan se hvem som deltar på den elektroniske oppslagstavlen.

IMFs formål med seminaret var å gi en detaljert presentasjon av guiden til SDDS, gi landene råd og informasjon for å kunne vurdere en eventuell tilslutning til standarden samt foreta en vurdering av hvert enkelt lands dataspredningspraksis i forhold til standardens krav.

I alt 32 land (med 77 personer) var representert på seminaret, herav alle landene i den nordisk-baltiske IMF-gruppen. Det høye deltakerantallet kom overraskende på IMF og skapte også noen arrangementsproblemer. Rent teknisk var arrangementet delt i plenumspresentasjoner, gruppediskusjoner og individuell gjennomgang av hvert enkelt lands dataspredningspraksis og foreløpige metadata (Se program i vedlegg 1). Tilsvarende møter holdes i Santiago og Bangkok 8.-12. juli.

"Guide to the Data Dissemination Standards, Module 1: The Special Data Dissemination Standard" er et 87-siders dokument som forelå i mai i år. Module 2 vil dekke The General Dissemination Standard (GDDS), mens en tredje modul vil ta for seg mer om datatilgang, integritet og metoder.

Guiden og de praktiske sidene ble grundig gjennomgått. Enkelte presiseringer av guiden og praktiske opplysninger vedrørende innsendingen er gitt i dette referatet.

Et hovedtrekk ved SDDS er at den inneholder elementer som databrukerne kan kontrollere. De kontrollerbare elementene er gruppert i fire hovedgrupper (dimensjoner):

1. Datatilgang, -hyppighet og -aktualitet.
2. Publikums datatilgang
3. Dataintegritet
4. Datakvalitet

Når det gjelder den første dimensjonen ble det sagt at det legges sterkest vekt på aktualitet. Derfor

Vedlegg 3

for statsregnskapet foreligger (se punkt 8) hvis det henvises til at problemstillingen ikke er like relevant for kommuneforvaltningen på grunn av at disse er pålagt å være i balanse på noen års sikt.

7. Central government operations

Våre data oppfyller ikke kravene til hyppighet og aktualitet (månedlig for begge). Ulla forklarte Mrs. Carson at det er arbeid på gang for å lage månedstall. Han påpekte også at månedstallene er vanskelig å tolke på grunn av skattebetaling annenhver måned etc. Mrs. Carson ønsket at dette ble beskrevet i notene.

8. Central government debt

Våre data oppfyller ikke kravene til hyppighet og aktualitet (kvartalsvis for begge). Mrs. Carson sa at det var i orden kun å bruke statsbudsjettet hvis den øvrige delen av statsforvaltningen hadde lite gjeld. Under notene bør det framkomme at Norges statsforvaltning har positive nettofordringer.

For å oppfylle kravene under punkt 7 og 8 er det nødvendig at det etableres et nærmere samarbeid mellom Finansdepartementet og SSB om publisering av data fra statsregnskapet.

FINANCIAL SECTOR

9. Analytical Accounts of the Banking Sector

Kravene til denne kategorien er månedsdata etter en måned for pengemengdeaggregatene, innenlands kreditt til offentlig og privat sektor samt banksektorens netto fordringer overfor utlandet. Pengemengdeaggregatene publiseres i dag etter 5-6 uker. De øvrige komponentene publiseres etter 2 1/2 måned. Vi spurte Mrs. Carson om pengemengdeaggregater og kredittindikatoren (etter en noe annen sektordefinisjon) etter 1 måned var tilstrekkelig. Hun konfererte med O'Connor om saken. Svaret var at kredittindikatoren (etter 1 måned) er god nok for kravene til data om innenlandsk kreditt, men innen utgangen av overgangsperioden må vi også publisere data for netto fordringer overfor utlandet for å oppfylle standardens krav. Mrs. Carson ønsket publiseringskalender for denne datakategorien og noe om bakgrunnen for statistikkproduksjonen i sentralbanken.

10. Analytical Accounts of the Central Bank

Med bakgrunn i Budsjett- og Regnskapsavdelingens opplysninger sa vi at vi vil kunne oppfylle kravene om en "aktualitet" på 2 uker (10 bankdager). Vi viste til at årsregnskapene først foreligger etter rundt 8 uker på grunn av at Representanskapet i Norges Bank skal godkjenne regnskapene. Mrs. Carson sa at dette ikke var noe problem hvis vi tok det med under "terms and conditions".

11. Interest rates

Ingen kommentarer fra IMF.

Vedlegg 14B:



NORGES BANK

Dataspredningsgruppen
v/ Erling Fløttum
Statistisk sentralbyrå
Postboks 8131 Dep.
0033 Oslo

Deres ref.

Vår ref.
STA/vhv
Sak nr. 9601083

Oslo
5.7.1996

Ressursbehov for å tilfredsstille IMF's nye statistikkstandard SDDS.

Vi viser til notat av 19. juni 1996 fra Dataspredningsgruppen om IMF's nye standard for spredning av statistikk til allmennheten ("SDDS"). I notatet ber Dataspredningsgruppen om forslag fra Norges Bank om hvordan kravene kan oppfylles for de statistikkområdene som Norges Bank er ansvarlig for, samt anslag på ressursbehovet dette vil medføre. Dataspredningsgruppen ønsker også anslag på hva oppdateringen av metadataene, inklusiv metodedokumentasjonen, vil kreve av ressurser i 1997 og 1998.

Norges Bank har ansvaret for 6 av ialt 18 statistikkområder som SDDS stiller krav til. Det er Analytical accounts of the banking sector, Analytical accounts of the central bank, Interest rates, Stock market, International reserves og Exchange rates. Norges Bank og SSB vil trolig måtte samarbeide om International investment position.

Av de ovennevnte statistikkområdene tilfredsstiller vi hovedkravene fra SDDS for Interest rates, Stock market og Exchange rates. Kravene til produksjonstid for Analytical Accounts of the Central Bank vil bli tilfredsstilt om kort tid. For de 3 gjenstående områdene kan vi opplyse følgende:

Analytical accounts of the banking sector

Standardens krav:	Månedstall innen 1 måned etter referansemåneden for pengemengdeaggregatene, innenlandsk kreditt (fordelt på offentlig og privat sektor) samt banksektorens fordringer på utlandet.
Dagens praksis:	5-6 ukers produksjonstid for pengemengdeaggregatene og kredittindikatoren (K1) samt 2 1/2 måneders produksjonstid for tilførselskomponentene til pengemengden.

IMF-seminaret i Geneve om SDDS avklarte at vår kredittindikator K1 er tilstrekkelig for innenlandsk kreditt. Første bankdag i måned $x+2$ vil Norges Bank kunne publisere data for

H/1311a

Postadresse
PB 1179 Sentrum, 0107 Oslo

Kontor
Bankplassen 2

Telefon 22 31 60 00
Telefaks 22 41 31 05

Teleks 71 369 N BANK N
Postgiro 5 01 50 03

Org.nr. NO 937 884 117 MVA



pengemengden (M2), kredittindikatoren (K1) og banksektorens fordringer på utlandet for måned x. Samtidig vil Norges Bank kunne publisere tilførselskomponentene for M2 for måned x-1. Det løpende arbeidet med dette vil ikke kreve ekstra ressurser. Rutineomleggingen vil - om nødvendig - kunne dekkes ved overtid. Norges Bank tar sikte på å tilfredsstille standardenes krav fra og med 1. oktober som vil bli publiseringsdag for augusttall for pengemengden (M2), kredittindikatoren (K1) og banksektorens fordringer på utlandet.

Vedlegg 14C:

Statistisk sentralbyrå
Statistics Norway

Carol S. Carson, Director Statistics Department
Att.: Data Dissemination Standards Division, Statistics Department,
International Monetary Fund, 700 19th Street, N.W., Washington,
D.C. 20431, United States

Kongens gt. 6
P.b. 8131 Dep.
N-0033 Oslo
Tel.: +47-22 86 45 00
Fax: +47-22 86 49 73

Postgiro/ Postal account:
0801 5053004
Bankgiro/ Bank account:
8200 01 32450

Oslo, 5 September 1997
Your ref.: , Our ref.:
Executive officer: Erling Joar Fløttum

**Views on the SDDS and DSBB -
Norwegian Reply to the IMF Questionnaire**

Dear Ms. Carol S. Carson,

I refer to your letter of 30 June 1997 including a questionnaire addressing issues of the SDDS and DSBB. Please find enclosed the Norwegian reply to this questionnaire. It has been reviewed and filled in by the working group established on these matters, including representatives from Norges Bank, Ministry of Finance and Statistics Norway. Thus, the reply is a joint one representing all three institutions involved in this work in Norway.

I hope the response from Norway gives a clear picture of the Norwegian situation and efforts taken on these important matters addressed in your questionnaire.

Sincerely yours,

Svein Longva
Director General
Statistics Norway

Enclosure

- 4.3 *If you do not have an Internet site, has a decision been taken to establish an Internet site and develop a summary data page linked to the DSBB ?
What are your reasons for that decision ?
What timeline is envisaged for developing an Internet site and a national summary data page ?*

This question is not relevant since both Norges Bank and Statistics Norway has an Internet site.

Categories and components of the SDDS

5. *Please describe progress made to date with your transition plans as regards the data dimension of the SDDS.
Please list each plan and specify when and how each plan was implemented.*

(1) Labour market - Wages/earnings

Statistics Norway's redissemination of the CNBI statistics will meet the timeliness requirement by end of transition period, hopefully by the end of 1997.

(2) General Government Operations

A flexibility option is taken on timeliness, the reason for which is already given above (see reply to question 2).

(3) Central Government Operations

A project is being undertaken by the Ministry of Finance to provide monthly data for the central government's fiscal account. According to the plan monthly data will be available before the end of 1998, but this is uncertain. Thus, for the time being we are awaiting the new central government accounting system, no monthly data are provided until then.

(4) Central Government Debt

Work has begun to prepare for the publication of quarterly statistics with the necessary details. The dissemination of data is expected to begin some time during 1998, also dependent upon data progress coordinated with the Ministry of Finance.

(5) Analytical Accounts of the Banking Sector

As of 1 October 1996, the timeliness requirement for the monetary aggregates (M2) and the credit indicator (C2) has been met by Norges Bank.

(6) Analytical Accounts of the Central Bank

The timeliness requirement is now met as Norges Bank releases data on the tenth business day following the end of the reference month.

(7) International Reserves

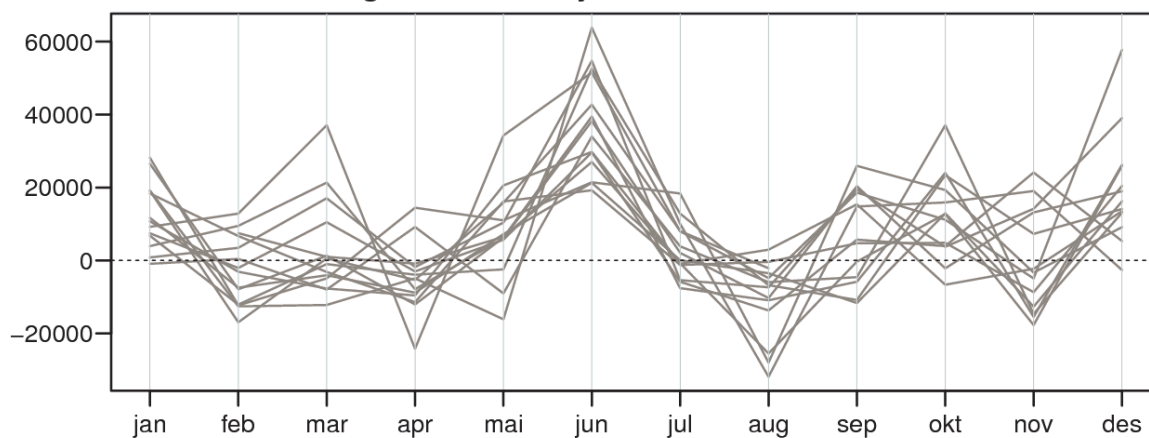
As of October 1996, Norges Bank has released international reserve data on the fifth business day following the end of the reference month, according to requirements set by the SDDS.

6. *Have you, in order to be in observance of the SDDS, introduced advance release calendars ?*

Vedlegg 15: Analyse av sesongjustering for M2

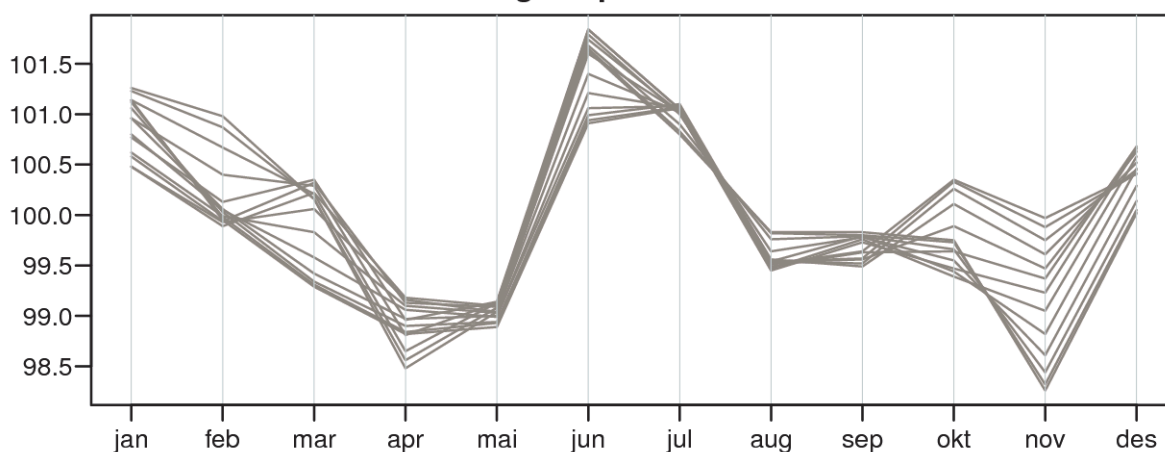
Figurer

M2. Sesongmønteret av ujusterte tall uten trend for 12 mnd



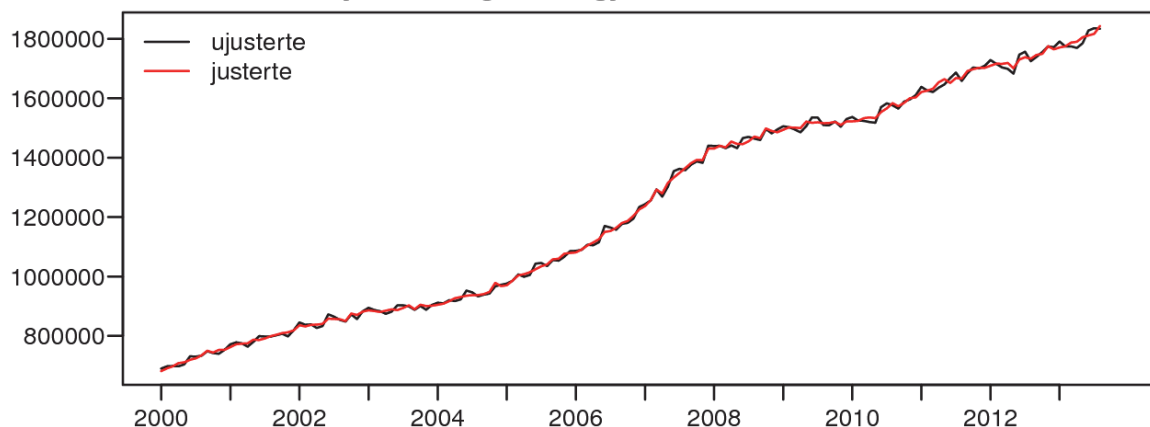
Figur 1: Endring per måned for ujusterte beholdningstall for hver av årets 12 måneder fra 2000 til 2013. Sesongeffektene har endret seg fra år til år slik at det ikke er like lett å se et tydelig sesongmønster i alle månedene. Grafen viser likevel en merkbar økning i pengemengden i juni og nedgang i august.

M2. Sesongkomponenten for 12 mnd



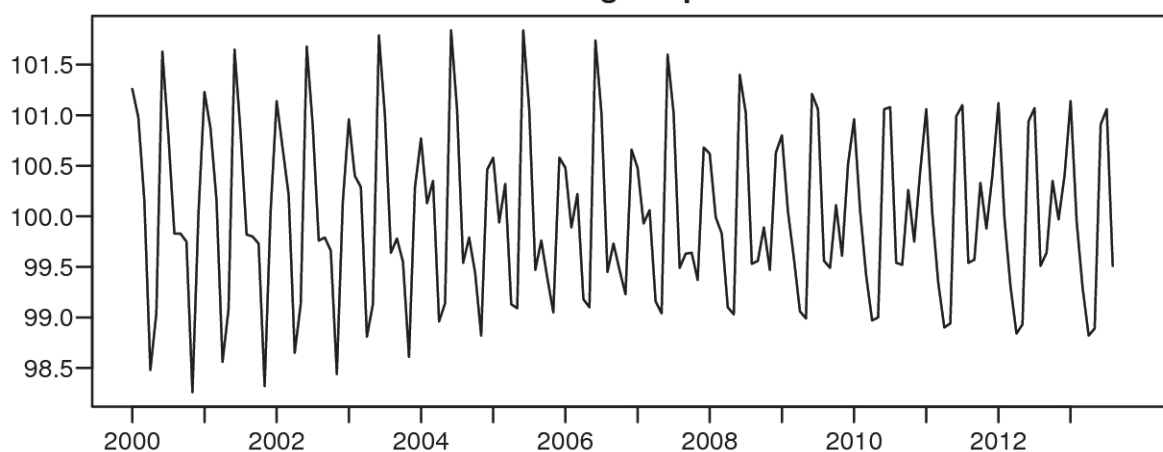
Figur 2: Grafen viser sesongfaktoren for hver av årets 12 måneder fra 2000 til 2013. Sesongfaktoren varierer gjennom året. I måneder der faktoren er nær 100 vil justering av originalserien være lav.

M2. Ujusterte og sesongjusterte tall i millioner kroner



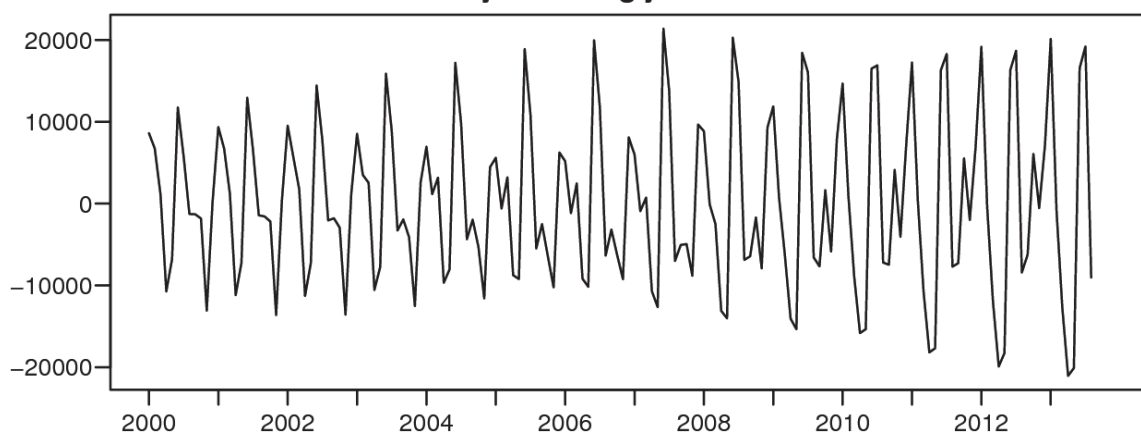
Figur 3: Grafen viser at trendkomponenten bidrar mest til utviklingen i de ujusterte beholdningene. De to andre komponentene: sesong- og irregulærkomponenten har begrenset innvirkning.

M2. Sesongkomponenten

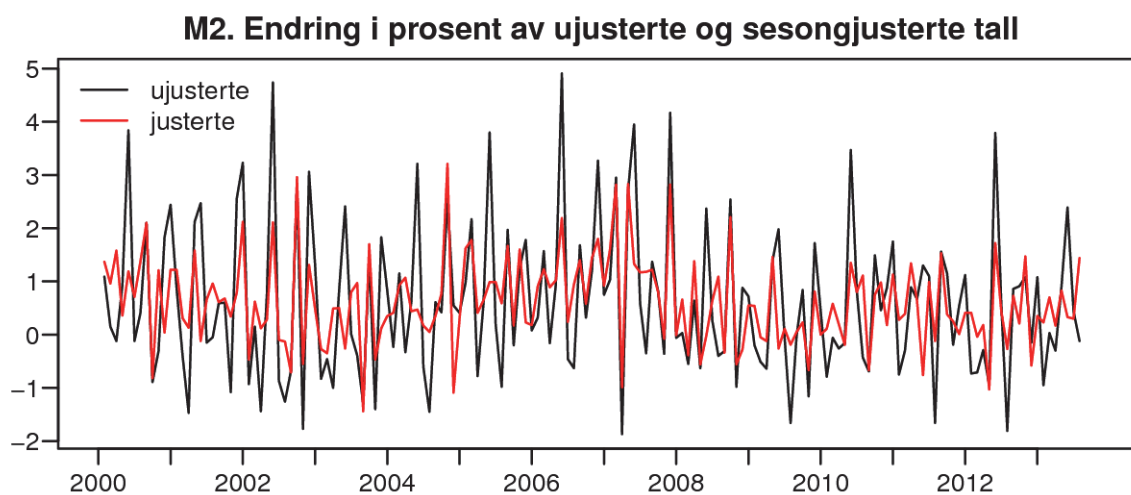


Figur 4: Sesongkomponenten. Testen viser at sesongmønsteret endrer seg over tid, og sesongvariasjonene har avtatt fra 2000 til 2013.

M2. Avvik mellom ujusterte og justerte tall i millioner kroner



Figur 5: Avviket mellom de ujusterte og justerte beholdningstallene øker i de siste årene sammenlignet med de tidligere årene. Multiplikativ metode for dekomponering av sesongkomponenten gir større avvik mellom ujusterte og justerte beholdningstall fordi trenden har bidratt mest til utviklingen i de ujusterte beholdningstallene.



Figur 6: Sammenligning av prosentvise endringer i beholdninger for ujusterte og sesongjusterte tall viser at de største utslagene er luket ut i den sesongjusterte serien.

Vedlegg 16: Imputeringsmetoder jf notater fra Metodeseksjonen i SSB

Generelt om inndata og kontroll i finansstatistikken

I finansstatistikken som er grunnlag for pengemengdestatistikken vil data med ufullstendige spesifikasjoner eller feil struktur avvises i innrapporteringen ved faste kontroller mot rapportørregister og kodekataloger, og ny rapport eller korreksjoner avkreves automatisk fra rapportøren. I inndataprosessen kjøres faste logiske kontroller på dataene og feil som avdekkes sendes automatisk til rapportøren for korreksjon via Altinn.

De to vanligste feilene i inputdata til pengemengdestatistikken er enten at data mangler helt eller at data har verdier som ansees urimelige for en eller flere rapportører. Dette avdekkes i inndatakontroll ved status på innrapporteringen (data foreligger/ikke foreligger) og i de automatiserte feilkontrollene på dataene. Også inputfilen fra ORBOF til pengemengdestatistikken kontrolleres før man velger å kjøre produksjon av - statistikken.

Imputering - estimering av manglende data

Metode for beregning av manglende data eller retting av feil i datainput til produksjonen av pengemengdestatistikken avhenger av hvilken informasjon vi har til å finne mer rimelige verdier i datamaterialet. Ulike kilder (register, liknende enheter, variable etc.) kan gi grunnlag for å estimere gode data, og beregningsmetodene kan også automatiseres.

Typiske imputeringsmetoder der data mangler eller har en urimelig verdi er:

Manuell imputering:

Er omfanget manglende data lite kan manglende verdier settes inn manuelt fra beregnede verdier, ved kontakt med oppgavegiver eller ut fra fagkunnskap hos den som mottar data i SSB. Ulempen er bl.a. faren for personavhengighet, og at man ikke nødvendigvis følger faste rutiner.

Deduktiv eller deterministisk imputering - logisk imputering:

Manglende verdi(er) for en enhet fastsettes her fra andre data for samme enhet ut fra logiske regler. For eksempel kan en sumpost beregnes som summen av underpostene (hvis disse er oppgitt). En sum kan fordeles på underposter etter gitte "nøkkeltall". En utfordring også her er å lage gode nok regler for korreksjon og beregning og unngå personavhengige metoder.

Gjenbruk eller Cold-deck imputering:

Manglende verdier beregnes fra data for samme rapportenhet fra foregående periode. Enkleste form er ren kopiering av en observasjon fra forrige rapportering, men det kan legges inn mer avanserte beregninger (for eksempel snitt av tidligere perioder, bruk av relativ fordeling på enkeltposter fra tidligere rapporteringer dersom man anser fordeling i siste periode urimelig).

Donor eller Hot-deck imputering:

Manglende verdier beregnes fra data for en annen rapportør i samme rapporteringsperiode, for eksempel fra en enhet som ut fra et sett kriterier likner «mottakende» enhet. Dette kan være en rapportør av samme størrelse, i samme region eller med samme kundegrupper, og som over tid har samme handlingsmønster. Metoden kan innebære kompleks beregning. En utfordring ved metoden er å finne "liknende" rapportører i regnskapsstatistikken, idet de fleste enhetene har særtrekk som ikke er lett å "overføre" i estimering av andre rapportørers data. Metoden brukes derfor lite mellom ulike rapportører. Hvis donorimputering kan innebære at man i stedet for å bruke data fra andre "liknende" rapportører heller kan utnytte informasjon fra en annen datarapport (som har en relasjon til dataene som mangler) for en og samme rapportør, er man på litt tryggere grunnlag i å estimere manglende data. Å nytte informasjon fra en annen rapport for samme rapportør til å anslå manglende data, kan imidlertid grense inn mot kategorien "logisk imputering".

Valg av imputeringsmetode i pengemengdestatistikken

I produksjonsrutinen for pengemengdestatistikken forekommer det at data enten mangler pga. manglende innrapportering eller at data inneholder feil verdi fra rapportøren (herunder ekstremverdier). Effekten på pengemengden avhenger av dataenes størrelse, og valg av metode for å "rette" tallet likeså.

Den vanligste imputeringsmetoden i pengemengdestatistikken er gjenbruksimputering. At gjenbruk er mest relevant, særlig for mindre rapportører, følger av at små tall betyr lite og metoden er enkel og rask i den korte produksjonstiden for pengemengdestatistikken. Metoden som brukes her er enkel kopiering av data fra forrige periode for enkeltrapportør.

Donorimputering kan også være aktuell, men utfordringen er, som nevnt over, at det i regnskapsstatistikk er vanskelig å finne enheter som er så like at data fra andre enheter kan brukes som grunnlag for estimering med rimelig god presisjon. Hvis man kan bruke andre datarapporter for samme rapportørenhet, kan estimeringen gi mer presise data - gitt at det er rimelig "stabile" sammenhenger mellom dataene i de relevante rapportene. Estimeringsmetoden kan imidlertid bli så kompleks og ta så mye tid at metoden blir mindre aktuell i det korte produksjonsløpet for pengemengdestatistikken.

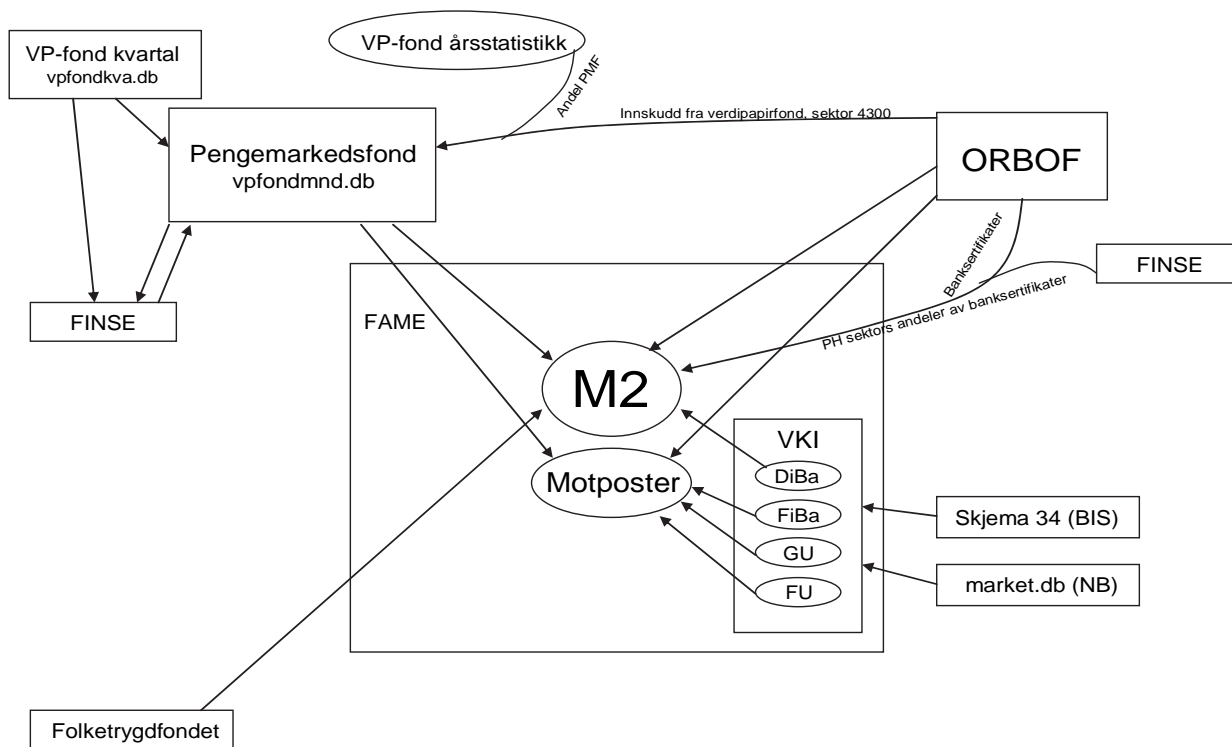
To metoder som ikke har vært relevante for pengemengdestatistikken er manuell imputering og deduktiv imputering. Disse metodene blir lett for upresise, kan være komplekse og tar for lang tid i det korte produksjonsløpet for pengemengdestatistikken.

Ved valg av imputeringsmetode er informasjon om sammenheng mellom data, rapporter, rapportører og fordelinger fra tidligere perioder for rapportøren(e) relevant input.

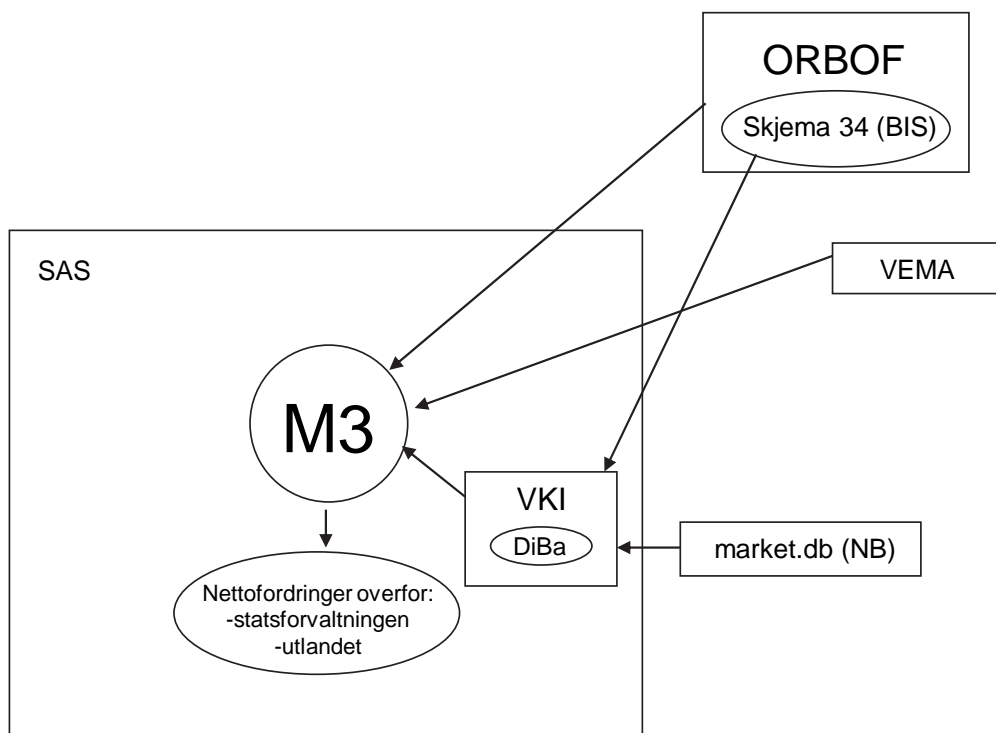
At man ikke gjør komplisert imputering i produksjonen av pengemengden skyldes hovedsakelig:

- i) Produksjonsløpet er meget kort og tillater ikke ressursbruk på ekstraberegninger.
- ii) Rapportørene har hovedansvaret for datakvaliteten og har egeninteresse i at data er korrekte i og med at de brukes både til statistikk, tilsyn og analyse hos myndighetene.
- iii) SSBs automatiserte innrapporteringsrutiner har kontrollrutiner som automatisk spiller tilbake feil i rapporteringen til rapportørene, som igjen gjør at rapportørene gjør raske korreksjoner i automatiserte rutiner i Altinn. Imputering er da sjelden nødvendig fordi korrigerede data foreligger raskt.

Vedlegg 17: Skisse av dagens tekniske løsning



Vedelgg 18: Skisse av foreslått teknisk løsning



Vedlegg 19: Drøfting av datagrunnlag for sertifikater og obligasjoner

Sertifikater utstedt i Norge av kredittforetak og obligasjoner med inntil to års løpetid utstedt i Norge av banker og kredittforetak inngår ikke i dagens pengemengde. Utvidet omfang av objektet i pengemengden krever metodeendring. Metoden som benyttes for banksertifikater i dagens pengemengde kan benyttes tilsvarende for sertifikater utstedt av kredittforetak. Metoden kan ikke benyttes for obligasjoner med mellom ett og to års løpetid, ettersom disse ikke kan identifiseres i ORBOF. Spørsmålet er da om ny pengemengdestatistikk skal ha ulike metoder for beregning av sertifikater og obligasjoner i pengemengden, eller om det skal etableres en ny, felles metode. Nedenfor drøftes svakheter og styrker ved ny alternativ metode og ved dagens metode supplert med egen løsning for obligasjoner i pengemengden.

Dagens metode

I dagens pengemengdestatistikk hentes Brutto sertifikatgjeld lagt ut i Norge av norske banker fra ORBOF. Fra bruttogjelda trekkes all egenbeholdning, ettersom egenbeholdning knyttet til sertifikater lagt ut i utlandet ikke kan skilles ut. ORBOF gir ingen informasjon om eierne av sertifikatene, siden sertifikater er ihendehaverpapirer hvor utsteder ikke kjenner eier. Ettersom det kun er pengeholdende sektors beholdning av banksertifikater utstedt i Norge som inngår i pengemengden, skal pengeutstedende og pengenytrale sektorers beholdninger trekkes fra. Til dette benyttes fire kilder:

1. Fra ORBOF hentes bankenes og de statlige låneinstituttens beholdninger av banksertifikater. Uttrekket omfatter også eventuell beholdning av sertifikater utstedt av norske banker i utlandet, ettersom disse ikke kan skilles ut i ORBOF.
2. Pengemarkedsfondenes beholdning av banksertifikater hentes fra datagrunnlaget for pengemarkedsfond.
3. Fordeling mellom pengeholdende sektors enkeltsektorer av beholdning av banksertifikater hentes fra verdipapirstatistikken.
4. Statsforvaltningens beholdning av banksertifikater lagt ut i Norge hentes fra egen datainnhenting fra Folketrygdfondet.

Metoden baserer seg på følgende forutsetninger:

1. At utlandet ikke kjøper banksertifikater lagt ut i Norge.
2. At banker ikke kjøper tilbake sertifikatgjeld de har lagt ut i utlandet.
3. At banker og statlige låneinstitutter ikke kjøper sertifikater som (andre) norske banker har lagt ut i utlandet.
4. At det innenfor statsforvaltningen kun er Folketrygdfondet som eier banksertifikater lagt ut i Norge.
5. At verdipapirstatistikken, datagrunnlaget for pengemarkedsfond, Folketrygdfondet og ORBOF har samme avgrensning av banksertifikater.
6. At kun utlendinger er registrert under nominekonti i Verdipapirsentralen (VPS).

Flere av forutsetningene er heftet med svakheter. Nedenfor er hver av forutsetningene omtalt:

- Ad 1: Utlendinger kjøper verdipapirer i det norske sertifikat- og obligasjonsmarkedet. Dette omfatter også banksertifikater. Utlandets beholdning av banksertifikater lagt ut i Norge varierer og har i perioder vært betydelig. Forutsetningen er følgelig ikke rimelig og fører isolert sett til en overvurdering av objektet i pengemengden.
- Ad 2: Norske bankers andel av det utenlandske sertifikatmarkedet er lite. Bankene har derfor mindre mulighet til å pleie det utenlandske sertifikatmarkedet enn det norske. Av den grunn er det rimelig å anta at oppkjøp av sertifikatgjeld for handel knyttet til markedspleie er begrenset til sertifikatgjeld lagt ut i Norge. Tilbakekjøp av sertifikatgjeld for å redusere lånekostnader er imidlertid like aktuelt for sertifikatgjeld lagt ut i utlandet som for sertifikatgjeld lagt ut i Norge. Sertifikatgjeld lagt ut i utenlandsk valuta kan dessuten benyttes til sikring av eiendelsposter i valuta, slik at tilbakekjøp av gjeld – både for handel og for innfrielse – kan være forårsaket av reduksjon i eiendelsposter i valuta. Denne delen av egenbeholdningen vil i all hovedsak være knyttet til sertifikatgjeld tatt opp i utlandet, ettersom sertifikatgjeld lagt ut i utlandet med få unntak er denominert i utenlandsk valuta, mens sertifikatgjeld lagt ut i Norge som regel er i norske kroner. Forutsetningen om at all egenbeholdning er tilbakekjøpt sertifikatgjeld lagt ut i Norge, er følgelig ikke rimelig og fører til for stort fratrekk for egenbeholdning i pengemengden.
- Ad 3: Banker og statlige låneinstitutter handler i det utenlandske verdipapirmarkedet. Handelen kan også omfatte verdipapirer lagt ut av norske banker. Forutsetningen om at bankenes og de statlige låneinstituttens beholdninger av banksertifikater er begrenset til banksertifikater lagt ut i Norge er derfor ikke rimelig. Dette fører til for stort fratrekk av bankers og statlige låneinstitutters beholdning av banksertifikater i pengemengden.

- Ad 4: Petroleumsfondet skal investere i utenlandske verdipapirer. Det er derfor rimelig å anta at det i statsforvaltningen kun er Folketrygdfondet som har beholdninger av banksertifikater lagt ut i Norge.
- Ad 5: Ettersom lovgivningen ikke skiller mellom sertifikater og obligasjoner, men kun skiller mellom obligasjoner med under og over to års løpetid, er vi ikke garantert at Folketrygdfondet, pengekamersfondene og bankene opererer med skillet på ett år i datagrunnlaget. I verdipapirstatistikken skilles det på verdipapirer med løpetid på over og under ett år. Kombinasjon av kildene kan derfor føre til svakheter i pengemengdestatistikken knyttet til ulik objektsavgrensning.
- Ad 6: Ettersom det kun er VPS som har konsesjon som verdipapirregister i Norge, skal det i teorien kun være utlendinger som er registrert på nomineekonto i VPS. Filialer av utenlandske foretak vil i denne sammenheng bli betraktet som utlendinger, selv om de betraktes som norske i statistikken.

Utvidelse av dagens metode for banksertifikater i pengemengden til også å omfatte sertifikater utstedt av kredittforetak krever kun at kredittforetak innføres som sektor i eksisterende uttrekk og programmer. Svakheter i metoden kan imidlertid bli mer utslagsgivende når metoden også skal omfatte kredittforetak. Dette gjelder spesielt manglende spesifikasjoner i ORBOF, hvor utlendingers beholdning av sertifikater utstedt i Norge, egenbeholdningen av sertifikater lagt ut i utlandet og beholdninger av sertifikater lagt ut av banker og kredittforetak i utlandet ikke kan skilles ut. Problemstillingen rundt nomineekonti vil også gjøre seg gjeldende i større grad. I den grad avgrensningen i ORBOF ikke samsvarer med avgrensningen i verdipapirstatistikken, vil også dette bli mer utslagsgivende når metoden også skal omfatte kredittforetak.

Supplerende metode for obligasjoner med mellom ett og to års løpetid

Obligasjoner med mellom ett og to års løpetid kan ikke identifiseres i ORBOF. Arbeidsgruppa foreslår at månedlig verdipapirstatistikk benyttes både for bruttogjeld og for pengeutstedende og pengeøytrale sektors beholdninger av slike verdipapirer. Verdipapirstatistikken har en detaljert objektsinndeling som gjør det mulig å avgrense uttrekket til ønsket objekt. Videre inneholder statistikken kjennetegn som beskriver begrensninger i omsetningen, slik at verdipapirer som ikke tilfredsstiller kravene til pengemengdestatistikken kan identifiseres og trekkes ut av statistikkgrunnlaget.

En svakhet ved bruk av verdipapirstatistikken er at VPS registrerer de juridiske utstederne og eierne. Juridisk enhet er ikke alltid sammenfallende med statistisk enhet. Filialer av utenlandske foretak er ett eksempel på en statistisk enhet som ikke er egen juridisk enhet. Videre vil kvaliteten på registeropplysningene være prisgitt kontoførerne, slik at informasjon som er av underordnet betydning for utsteder og eier ikke alltid får en kvalitet som er ønskelig for statistikken. Så lenge VPS er det eneste verdipapirregisteret med konsesjon i Norge, bør VPS gi full dekning av objektet. Ettersom vi ikke kjenner eierfordelingen bak nomineekontiene, må vi ved bruk av dataene forutsette at ingen av eierne tilhører pengeholdende sektor. Dette har vist seg å ikke alltid være tilfelle¹⁷.

Én felles metode

Den supplerende metoden for obligasjoner med mellom ett og to års løpetid kan utvides til også å omfatte sertifikater utstedt av banker og kredittforetak i Norge, slik at både sertifikater og obligasjoner med inntil to års løpetid hentes fra samme kilde og beregnes etter samme metode.

¹⁷ For filialer av utenlandske foretak kan verdipapirhandelen være sentralisert til den utenlandske delen av selskapet med bruk av utenlandske meglere. Filialenes beholdninger vil da bli registrert under nomineekonto i VPS. Det finnes eksempler på at filialer i pengeholdende sektor har beholdninger på rundt 10 mrd. av sertifikater og obligasjoner registrert under nomineekonto i VPS.

Fordeler og ulemper ved sammensatt metode og én felles metode

Fordi svakhetene som regel er forskjellige i de ulike kildene, er det generelt en fordel å benytte færrest mulig kilder i en beregning. Dette taler for å gå over til én felles metode. Metoden vil sikre at det ikke oppstår svakheter i statistikken på grunn av ulik objektsavgrensning i kildene. Fellesmetoden vil dessuten gi et enklere produksjonsløp. At verdipapirstatistikken kan gi en mer eksakt avgrensning av objektet i pengemengden enn ORBOF, taler også for å gå over til fellesmetoden.

Både for sammensatt metode og felles metode vil det være problemstillinger forbundet med at filialer av utenlandske foretak kan være registrert under nomineekonti i VPS. Begge metodene må benytte verdipapirstatistikken som grunnlag for obligasjoner med mellom ett og to års løpetid. Videre benytter dagens metode for banksertifikater fordelingen fra verdipapirstatistikken til å fordele objektet mellom enkeltsektorene i pengeholdende sektor.

Arbeidsgruppa mener at vurderingen av fordeler og svakheter ved de to metodene taler for å ta i bruk fellesmetoden. Kildegrunnlaget må imidlertid vurderes nærmere før en endelig beslutning tas.

Vedlegg 20: Kilder og variable i ny pengemengdestatistikk

Kilde	Sektor	Kode	Variabler fra grunnlaget				Variabel i M3	Note
			Navn	Valuta	Sektor			
ORBOF	3100, 3200 3200	6.15.00 6.27.10	Sedler og mynt i omløp Ikke-bundne innskudd, Transaksjonskonti	10 xx	-- 08000, 11100-25009, 3600x, 41000-57009, 65000-85000	M1, Sedler og mynt M1, Innskudd på transaksjonskonti	1) 2)	
		6.27.90	Ikke-bundne innskudd, Andre konti med inntil 1 mnd. binding, inkl. rentebinding	xx	08000, 11100-25009, 3600x, 41000-57009, 65000-85000	M2, Andre innskudd	2)	
		6.28.70	Bundne innskudd, Konti med avtalt oppsigelsesfrist mel. 1 og 3 mnd eller/og med avtalt løpetid mel. 1 mnd. og 2 år	xx	08000, 11100-25009, 3600x, 41000-57009, 65000-85000	M2, Andre innskudd	2)	
	3200, 3500	7.55.88	Andre lån, Repoavtale (gjenkjøpsavtale)	xx	08000, 11100-25009, 3600x, 41000-45009, 55000-57009, 65000-85000	M3, Gjenkjøpsavtaler		
	3200, 3500, 3900	1.15.00	Sedler og skillemynt	10	--	M1, Sedler og mynt <i>Trekkes fra</i>		
VPS-statistikk	3200, 3500	DY, (DB, DM, DT, DW) < 2 års løpetid	Sertifikater og obligasjoner med inntil 2 års løpetid	xx	08000, 11100-25009, 3600x, 41000-57009, 65000-85000	M3, Kortsiktede rentebærende verdipapirer	3)	
Kilder/sektorer som i prinsippet skal være med								
Statsregnsk., Folketrygd-fondet	Statsforvaltningen		Norske sedler og skillemynt		--	M1, Sedler og mynt <i>Trekkes fra</i>	4)	

1) Bankenes, kredittforetakenes, statens og statlige låneinstitutters beholdninger trekkes fra, jf. note xx)

2) Sum innskudd i valuta spesifiseres

3) Ansvarlig lånekapital tas ikke med

4) Utelates fordi beløpet er mikroskopisk

Statistisk sentralbyrå

Postadresse:
Postboks 8131 Dep
NO-0033 Oslo

Besøksadresse:
Akersveien 26, Oslo
Oterveien 23, Kongsvinger

E-post: ssb@ssb.no
Internett: www.ssb.no
Telefon: 62 88 50 00

ISBN 978-82-537-8989-7 (elektronisk)



Statistisk sentralbyrå
Statistics Norway