



St.meld. nr. 13

(2005–2006)

Kredittmeldinga 2005

Innhold

| | | | | | |
|----------|--|----|----------|--|----|
| 1 | Innleiring | 5 | 4.1.2 | Nærmore om verksemda til Noregs Bank i 2005 | 40 |
| 1.1 | Oversikt over meldinga | 5 | 4.1.2.1 | Kapitalforvaltning | 40 |
| 2 | Finansiell stabilitet | 6 | 4.1.2.2 | Finansiell stabilitet – overvaking av finansmarknadene | 42 |
| 2.1 | Innleiring | 6 | 4.1.2.3 | Betalingsssystem og betalingsmiddel | 42 |
| 2.2 | Den økonomiske situasjonen – hovudtrekk | 6 | 4.1.2.4 | Statistikkproduksjon | 45 |
| 2.3 | Strukturen i den norske finansmarknaden | 8 | 4.1.2.5 | Internasjonalt samarbeid | 46 |
| 2.3.1 | Nokre beskrivande tal for finansnæringa i Noreg | 8 | 4.1.2.6 | Anna verksemد – Informasjonsverksemد | 46 |
| 2.3.2 | Strukturendringar | 9 | 4.2 | Utøvinga av pengepolitikken i 2005 | 47 |
| 2.3.3 | Konkurranse situasjonen i skadeforsikringsmarknaden | 12 | 4.2.1 | Innleiring | 47 |
| 2.4 | Utviklinga på finansmarknaden | 15 | 4.2.2 | Retningslinjene for pengepolitikken | 47 |
| 2.4.1 | Bankane | 15 | 4.2.3 | Noregs Banks vurderingar av utøvinga av pengepolitikken i 2005 | 48 |
| 2.4.2 | Forsikringsselskap og pensjonskasser | 16 | 4.2.4 | Vurderingar frå andre | 56 |
| 2.4.3 | Finansieringsføretak | 18 | 4.2.5 | Departementet sine vurderingar | 59 |
| 2.4.4 | Verdipapirhandel | 19 | 4.3 | Rekneskap og budsjett for 2005 | 61 |
| 2.5 | Nærmore om ulike risikoar i finansmarknadene | 20 | 4.3.1 | Balansen 31. desember 2005 | 61 |
| 2.5.1 | Marknadsrisiko | 20 | 4.3.1.1 | Noregs Banks aktiva | 61 |
| 2.5.2 | Kredittrisiko | 20 | 4.3.1.2 | Noregs Banks passiva | 61 |
| 2.5.2.1 | Kredittrisiko ved lån til hushalda | 21 | 4.3.2 | Resultatrekneskapen for 2005 | 61 |
| 2.5.2.2 | Kredittrisiko ved lån til ikkje-finansielle føretak | 25 | 4.3.2.1 | Disponering av resultatet i 2005 | 62 |
| 2.5.3 | Likviditetsrisiko | 26 | 5 | Verksemda til Kredittilsynet i 2005 | 65 |
| 2.5.4 | Operasjonell risiko | 27 | 6 | Verksemda til Folketrygdfondet i 2005 | 67 |
| 2.6 | Avsluttande merknader | 28 | 6.1 | Innleiring | 67 |
| 3 | Regelverksutvikling og forvaltningssaker på finansmarknadsområdet | 29 | 6.2 | Styre og administrasjon | 67 |
| 3.1 | Regelverksutvikling | 29 | 6.3 | Reglar for plasseringsverksemd | 68 |
| 3.1.1 | Bank- og finansverksemد | 29 | 6.4 | Balansen til Folketrygdfondet i 2005 | 68 |
| 3.1.2 | Forsikringsverksemد og pensjonsordningar | 30 | 6.5 | Resultatet til Folketrygdfondet i 2005 | 69 |
| 3.1.3 | Verdipapirhandel | 32 | 7 | Verksemda til Det internasjonale valutafondet (IMF) | 70 |
| 3.1.4 | Eigedomsmekling | 33 | 7.1 | Innleiring | 70 |
| 3.1.5 | Rekneskap og revisjon | 33 | 7.2 | Organiseringa av IMF, samarbeidet med FN og Verdsbanken, og nordisk-baltisk samordning | 70 |
| 3.1.6 | Anna | 34 | 7.2.1 | Organa i IMF | 70 |
| 3.2 | Oversikt over sentrale forvaltnings-saker | 34 | 7.2.2 | Organisatorisk samarbeid med FN og Verdsbanken | 71 |
| 4 | Verksemda til Noregs Bank i 2005 | 38 | 7.2.3 | Norsk og nordisk-baltisk samordning | 71 |
| 4.1 | Årsmeldinga for 2005 | 38 | 7.3 | Oppgåvene til IMF | 71 |
| 4.1.1 | Leiing og administrasjon | 38 | 7.3.1 | Utforming av ein mellomlangstiktig strategi | 71 |
| 4.1.1.1 | Hovudstyret | 38 | 7.3.2 | Økonomisk overvaking | 72 |
| 4.1.1.2 | 4.1.1.2 Representantskapet | 38 | 7.3.3 | Førebygging og handtering av kriser | 73 |
| 4.1.1.3 | Bruken av ressursar i Noregs Bank | 39 | 7.3.3.1 | Meir informasjon om IMFs aktivitetar | 73 |

| | | | | | |
|---------|---------------------------------------|----|----------------|--|----|
| 7.3.3.2 | Etterleving av standardar og kodar .. | 74 | 7.4.1.3 | Inntekter og utgifter | 83 |
| 7.3.4 | Program og kondisjonalitetskrav | 74 | 7.4.2 | Kvotar og representasjon i dei styrande organa | 83 |
| 7.3.4.1 | IMFs låneordningar | 74 | 7.5 | Evaluering av verksemda til IMF | 84 |
| 7.3.4.2 | Lånegrenser | 76 | 7.6 | Særskilde forhold som gjeld Noreg . | 85 |
| 7.3.4.3 | Kondisjonalitetskrav | 76 | 7.6.1 | Deltaking i PRGF | 85 |
| 7.3.4.4 | Rente og løpetid på utlåna | 77 | 7.6.2 | Artikkel IV-konsultasjon | 85 |
| 7.3.5 | Utviklinga i kriselån | 78 | 7.6.3 | Financial Sector Assessment Program for Noreg (FSAP) | 86 |
| 7.3.6 | Teknisk assistanse | 78 | | | |
| 7.3.7 | IMFs arbeid i låginntektsland | 79 | | | |
| 7.3.7.1 | Generelt | 79 | | | |
| 7.3.7.2 | Instrument og finansiering | 79 | | | |
| 7.3.7.3 | Gjeldsinitiativet | 80 | | | |
| 7.4 | Styresett | 82 | Vedlegg | | |
| 7.4.1 | Finansielle ressursar | 82 | 1 | Saker som er behandla av finans- departementet etter finansierings- verksemldlova, forsikringsverk- semldlova, banklovene og enkelte andre lover | 88 |
| 7.4.1.1 | Tilgang og bruk av ressursar | 82 | | | |
| 7.4.1.2 | Restansar | 82 | | | |

St.meld. nr. 13

(2005–2006)

Kredittmeldinga 2005

*Tilråding fra Finansdepartementet av 7. april 2006,
godkjend i statsråd same dagen.
(Regjeringa StoltenbergII)*

1 Innleiing

1.1 Oversikt over meldinga

Finansdepartementet legg med dette fram Kredittmeldinga 2005.

I kapittel 2 blir det gitt generell informasjon om finansinstitusjonane og om utviklinga i finansmarknaden. Vidare omtalar ein i kapitlet den finansielle stabiliteten. Kapittel 3 handlar om hovudtrekka i regelverksutviklinga og dei viktigaste enkelt-sakene som departementet og Kredittilsynet behandla på finansmarknadsområdet i 2005. Kapittel 4 omtalar verksemda til Noregs Bank i 2005 (og inneholder mellom anna ei vurdering av utøvinga av pengepolitikken). Omtalen av verksemda til

Noregs Bank er pålagd ved lov, jf. sentralbanklova § 30. Kapittel 5 inneholder ein omtale av verksemda til Kredittilsynet i 2005. Kapittel 6 tek opp verksemda til Folketrygfondet i 2005. Omtalen i kapittel 4, 5 og 6 byggjer i stor grad på årsmeldingane frå institusjonane. Kapittel 7 omtalar verksemda til Det internasjonale valutafondet (IMF) og inneholder også ein gjennomgang av IMF si gjennomføring av «Financial Sector Assessment Program» (FSAP) i Noreg i 2005. Formålet med IMF sin FSAP er å fremme robuste finansielle system i medlemslanda. Årsmeldingane frå Noregs Bank, Kredittilsynet og Folketrygfondet for 2005 følgjer som utrykte vedlegg til meldinga.

2 Finansiell stabilitet

2.1 Innleiing

Det finansielle systemet består av aktørar, marknadschlussar der desse kan møtast, og infrastruktur der transaksjonar kan avviklast. Hovudoppgåva til det finansielle systemet er å omforme innskot til utlån, formidle finansiering og investeringar, utføre betalingar, tilføre kapital til næringslivet og omfordеле risiko på ein tilfredsstillande måte.

Eit stabilt og velfungerande finansielt system legg grunnlaget for ulike spare- og investeringsalternativ, mellom anna realinvesteringar som er finansiert med eigenkapital og gjeld, og omfordeling av risiko mellom aktørar gjennom ulike former for forsikring og handel med finansielle derivat. Betalingsformidling og prising av finansielle aktiva – til dømes på børs – er andre viktige oppgåver.

Det er viktig at finansielle avtalar blir haldne, og at aktørane har tillit til at systemet fungerer. I periodar med ein god del ustabilitet i det finansielle systemet kan økonomien meir generelt bli skadelidande. Å legge til rette for finansiell stabilitet er derfor ei viktig oppgåve for styresmaktene.

Styresmaktene sitt arbeid med finansiell stabilitet er delt mellom Finansdepartementet, Kredittilsynet og Noregs Bank. Finansdepartementet har eit overordna ansvar for ein velfungerande finansmarknad og arbeider særleg med rammevilkåra. Kredittilsynet fører tilsyn med aktørane i den finansielle sektoren og er gitt fullmakter til å gripe inn ved kriser, eller fare for kriser, gjennom krav og pålegg til kvar einskild institusjon. Noregs Bank skal medverke til robuste og effektive betalingsystem og finansmarknader og er långivar i siste instans (LSI). Dette inneber mellom anna at sentralbanken kan få eit særskilt ansvar for å bidra til å hindre ei krise gjennom ekstraordinær tilførsel av likviditet.

Både nasjonale styresmakter og internasjonale organ er involverte i arbeidet med å sikre finansiell stabilitet, og internasjonalt samarbeid på området er blitt utvida. Det internasjonale valutafondet (IMF) er ein sentral aktør i det internasjonale arbeidet, og verksemda blir omtalt seinare i kapittel 7.

I dette kapitlet omtalar vi først hovudtrekka i norsk og internasjonal økonomi, og strukturen i finansmarknadene med søkjelys på dei viktigaste finansinstitusjonane. Her vil også endringar i rammevilkår og innverknaden deira på marknaden bli omtalte i eigne temabaserte bokser. Deretter blir utviklinga i finansmarknaden og resultata til finansinstitusjonane omtala. Konkurancesituasjonen på skadeforsikringsmarknaden vil bli omtala.

Seinare i kapitlet omtalar vi ulike slag risiko i finansmarknaden som marknadsrisiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko og operasjonell risiko. (Betalingsssistema blir hovudsakleg omtala i kapitlet om verksemda i Noregs Bank.) Talmaterialet og bakgrunnsinformasjonen til kapitlet er i stor grad henta frå rapportar og publikasjonar frå Noregs Bank og Kredittilsynet. Prisane på bustader har den siste tida auka mykje, og prisane vil bli omtala i ein eigen temabasert boks.

I Noreg har ein eit finansielt system som fungerer godt. Ei vurdering av utsiktane til vidare finansiell stabilitet handler likevel ikkje berre om å vurdere kva den framtidige situasjonen mest truleg vil bli. Det handlar òg langt på veg om å synleggjere andre moglege utfall, sjølv om desse ikkje fortunar seg som like trulege. Det er i et slik vurdering naturleg å legge vekt på hendingar som kan true det finansielle system, fordi det særleg er slike hendingar ein bør prøve å demme opp for.

2.2 Den økonomiske situasjonen – hovudtrekk

Noreg er ein liten og open økonomi, og blir påverka av utviklinga i finansmarknadene internasjonalt. For å kunne vurdere den finansielle stabiliteten i den norske finansmarknaden bør ein gjere det i lys av utviklinga i konjunkturar og marknader. Resultata i finansinstitusjonane er også prega av konjunkturane og utviklinga i ulike formuesprisar. I dette underkapitlet følgjer derfor ein kort gjennomgang av utviklinga i norsk og internasjonal økonomi.

Aktiviteten i norsk økonomi har vore høg i 2005. Sysselsetjinga har auka, og arbeidsløysa er

redusert. Låge renter og markert auke i inntekt og formue har ført til at etterspørselen frå hushalda har vore den viktigaste drivkrafta bak oppgangen. Etter kvart har også lønnsemda i næringslivet betra seg, og fastlandsinvesteringane har teke seg opp. Kraftig vekst i oljeinvesteringane og god utvikling i internasjonal økonomi har gitt ytterlegare impulsar til vekst i fastlandsøkonomien og ført til at oppgangen i norsk økonomi gradvis er blitt breiare basert.

Veksten i *verdsøkonomien* har vore sterk i 2005. Veksten i Kina og fleire andre asiatiske land er venta å halde fram også i 2006, trass i den kraftige oppgangen i oljeprisane. Det same gjeld USA, der veksten i tredje kvartal i 2005 var sterkare enn venta, trass i omfattande øydeleggingar som følgje av kraftige orkanar. I Europa er biletet meir samsett. I euro-området har vekstbidraget frå utanriks-handelen vore svakt, samtidig som oppsvinget i den innanlandske etterspørselen har late vente på seg. Tilgjengeleg statistikk kan likevel tyde på at veksten i euro-området gradvis vil ta seg opp i tida framover. Også hos viktige handelspartnerar som Sverige og Storbritannia er det venta at veksten kjem til å ta seg opp igjen i år, etter dempinga i fjer. For handelspartnerane våre sedde under eitt blir det lagt til grunn ein BNP-vekst på 2 prosent i 2006.

Veksten i *konsumprisane hos handelspartnerane våre* har den siste tida teke seg opp noko raskare enn venta, særleg i USA. Auken synest i hovudsak å vere knytt til oppvarming og transport som følge av oljeprisauken. Førebelser ser det likevel ut til at den høge oljeprisen i liten grad har blitt velta over i andre prisar. Den europeiske sentralbanken har likevel varsla at han framover vil vere særleg på utkikk etter slike smitteverknader, og det er no forventningar i marknaden om framleis rentehevingar i euroområdet. Departementet legg til grunn ein vekst i konsumprisane hos handelspartnerane på 1,8 prosent i år. Oljeprisen låg på nesten 390 kroner pr. fat ved utgangen av oktober i fjer. Det er vel 40 kroner lågare enn toppnoteringa i august 2005, men om lag 130 kroner pr. fat over nivået ved inngangen til 2005. Det er lagt til grunn ein oljepris på 350 kroner pr. fat i 2006.

Det er venta at veksten i norsk økonomi kjem til å halde fram. Det ligg an til at veksten i fastlandsøkonomien i år vil ligge over trendveksten for tredje år på rad. Låge renter stimulerer framleis innanlandske etterspørsel. Ordresituasjonen i industrien og i byggje- og anleggsbransjen er gunstig. Samtidig vurderer industrileiarane utsiktene framover som gode. Høg prisvekst på norske eksportvarer har ført til god lønnsemad i fastlandsbedriftene. Saman med høgare kapasitetsutnytting peikar

dette mot vidare oppgang i fastlandsinvesteringane.

BNP for Fastlands-Norge anslåast i tilleggsnummeret til Nasjonalbudsjettet 2006 å auke med 3,6 pst i 2005 og 2,5 pst. i 2006. Dempinga av vekstnslaget må sjåast i samanheng med at det er lagt til grunn ein gradvis oppgang i rentenivået, i tråd med forventningane i rentemarknadens. Samtidig ventes oljeinvesteringane og bustadinvesteringane kjem til å flate ut. Ein reknar òg med at normalisering av elektrisitetsproduksjonen etter mykje nedbør og høg produksjon i fjer kjem til å trekke veksten i aktiviteten i fastlandsøkonomien ned i 2006. Utanom elektrisitetsproduksjonen er veksten i BNP for Fastlands-Noreg vurdert til 2,75 prosent i 2006. Dette er godt over den pårekna trendveksten i økonomien.

Oppgangen i fastlandsøkonomien fører til ei betring i *arbeidsmarknaden*. I tilleggsnummeret til Nasjonalbudsjettet 2006 var sysselsetjinga anslått å auke med 22 000 i 2006, mens AKU- arbeidsløysa (Statistisk sentralbyrå si arbeidskraftundersøkning) var venta til å falle til 4,1 pst. rekna som gjennomsnitt for året. I løpet av dei siste månadane har arbeidsmarknaden stramma seg til. Arbeidsløysa, målt ved AKU, fall til 4,2 pst. av arbeidsstyrken i desember i fjer (sesongjustert). Fleire bransjar melder om aukande mangel på kvalifisert arbeidskraft. God tilgang på ledige stillingar tyder framleis på nedgang i arbeidsløysa framover.

Veksten i *konsumprisane* har auka noko gjennom fjoråret. I september i 2005 var konsumprisindeksen (KPI) 2,6 prosent høgare enn på same tid i året før. Justert for avgiftsendringar og utanom energivarar (KPI-JAE) auka prisane med 1,0 prosent i same periode. Blant anna moderat lønnsvekst og låg importprisvekst blir venta å føre til at inflasjonen blir relativt låg på årsbasis i år. Veksten i KPI er anslått til 1,75 prosent i 2006, mens veksten i KPI-JAE er talfesta til 1,5 prosent.

Årlønnsveksten gjekk ned til 3,25 prosent i 2005 etter ein vekst på 3,5 prosent året før. Sjølv om veksten i aktiviteten i fastlandsøkonomien no er sterk, blir delar av næringslivet prega av at den kostnadsmessige konkurransen er svak. Dette, saman med låg prisvekst og auka tilbod av arbeidskraft frå dei nye EU-landa, kan ha ført til at lønnsoppgjeren i 2005 blei gjennomført med moderate sentrale tillegg. Årlønnsveksten er anslått til 3,5 prosent i år. Innføringa av obligatorisk tenestepensjon inneber at dei samla lønnskostnadene i 2006 vil vekse noko sterkare, bortimot med 3,75 prosent. Til samanlikning er lønnskostnadsveksten hos handelspartnerane våre anslått til om lag 3 prosent i 2006.

2.3 Strukturen i den norske finansmarknaden

Både i norske og internasjonale finansmarknader har det vore store endringar dei siste åra. Nedanfor følgjer ein kort omtale av dei viktigaste strukturendringane i den norske finansmarknaden. I tillegg vil, i lys av den sterke premieveksten og dei gode resultata til skadeforsikringsselskapene, konkurransesituasjonen i skadeforsikringsmarknaden få ei eigen omtale i kapittel 2.3.3.

2.3.1 Nokre beskrivande tal for finansnæringa i Noreg

Bankar

Ved utgangen av 2005 var det totalt 140 bankar i Noreg, inkludert utanlandsk eigde dotterbankar (14 forretningsbankar og 126 sparebankar). Av dette var åtte utanlandske bankar representerte med bankfilialar i Noreg.

DnB NOR var ved utgangen av 2005 den klart største banken i den norske bankmarknaden, med ein marknadsandel på 37,4 prosent målt i brutto utlån til kundar. Banken var nesten tre gonger så stor som nest største bank i marknaden, Nordea Bank Norge. Dei store sparebank-alliansane, Sparebank 1 Gruppen og Terra-Gruppen, hadde ved utgangen av 2005 ein marknadsandel på høvesvis 13,2 og 6,4 prosent målt i brutto utlån til kundar. For begge gruppene er dette ein nedgang samanlikna med utgangen av 2004. Dei utanlandsk eigde bankane har hatt ein vesentleg utlånsvekst det siste året, og hadde ved utgangen av 2005 ein marknadsandel på 28 prosent av utlånsmarknaden. Av det utgjorde dei utanlandske filialane noko over 6 prosent. Marknadsdelen til utanlandsk eigde datterselskap har auka både som følgje av utanlandske oppkjøp av norske bankar det siste året og ved at også tidlegare utanlandsk eigde bankar har hatt ein svært høg utlånsvekst. Utlånsveksten i Nordea Bank og Fokus (korrigert for Fokus Kreditt) var høvesvis 21 og 26 prosent det siste året. Fusjonen mellom Fokus Bank og Fokus Kreditt, og mellom Bankia Bank og Elcon Finans, førte til ein auke i marknadsdelen til utanlandsk eigde dotterbankar.

Livsforsikring

Det er seks tradisjonelle livsforsikringsselskap i den norske marknaden, og dei tre største, Vital, Storebrand og KLP, utgjer 87,5 prosent av samla forvaltningskapital. Etter at Vital og Gjensidige Liv fusjonerte i første kvartal 2004, har det vore små endringar i strukturen i livsforsikringsmarknaden.

Nordea Liv er det einaste utanlandsk eigde livselskapet og hadde ein marknadsandel på 6 prosent målt i forvaltningskapital. Marknadsandel målt i brutto premieinntekter viser større forskjellar mellom dei tre største, både når det gjeld nivå og endringar dei siste åra. Storebrand har hatt ein vesentleg premievekst dei siste åra og har hatt ein auke i marknadsdelen målt i premieinntekter, mens KLP har hatt ein tilsvarande nedgang.

Skadeforsikring

Det er 43 norske skadeforsikringsselskap som opererer i den norske finansmarknaden. Utanlandske filialar i Noreg er ikkje inkluderte i dette talet. Dei fire største aktørane i den norske skadeforsikringsmarknaden er Gjensidige Forsikring, If, Vesta Skadeforsikring og Sparebank 1 Skadeforsikring. If var tidlegare eigd av m.a. Storebrand, men blei i mai 2004 selt til finske Sampo. If hadde ved utgangen av 2005 ein marknadsandel på 23 prosent målt i brutto premieinntekter. Det største skadeselskapet i Noreg er Gjensidige Forsikring med ein marknadsandel på 29 prosent målt i brutto premieinntekter. Gjensidige Forsikring hadde inntil sommaren 2005 ein strategisk samarbeidsavtale med DnB NOR. Denne avtalen er no avvikla. Dei fire største selskapene hadde ved utgangen av 2005 ein samla marknadsandel på 75 prosent målt i premieinntekter. Til saman utgjorde utanlandsk eigde filialar og datterselskap 42 prosent av den norske skademarknaden. I avsnitt 2.3.3 blir det gitt ei vurdering av konkurransesituasjonen i skadeforsikringsmarknaden.

Kredittføretak

Det er totalt tolv kredittføretak i den norske finansmarknaden. Desse hadde ved utgangen av 2005 utlån til kundar på til saman 248 mrd. kroner. Kommunalbanken og Eksportfinans/Kommunekredit (som er eigd av Eksportfinans) har høgst marknadsandel med høvesvis 31 og 30 prosent målt i brutto utlån til kundar. Fokus Kreditt blei etablert i 2000, og store utlånsporteføljar blei overførte frå morbanken. Fokus Kreditt hadde ein høg vekst i utlån fram til desember 2005, då føretaket igjen blei fusjonert med Fokus Bank, og verksemda til kredittføretaket blei innlemma i banken. Det siste året er to nye kredittføretak blitt etablerte, DnB NOR Boligkreditt og Terra Boligkreditt. Det førstnemnde har så langt fått overført utlånsporteføljar frå morselskapet, DnB NOR Bank, på om lag 14 mrd. kroner.

Tabell 2.1 Forvaltningskapital i finansgrupper pr. 31.12.2005 – fordelt på bransjar

| FK (mill. kr.) | Bank | Fin.selsk. | Kreditt-foretak | Verdipapi fond | Liv | Skade | Sum gruppe* |
|--------------------------|------------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
| DnB NOR** | 842 130 | 22 552 | 32 705 | 85 347 | 201 662 | 0 | 1 184 396 |
| Nordea | 293 888 | 7 306 | 20 030 | 23 024 | 34 000 | 0 | 378 248 |
| Sparebank1-gruppen | 250 689 | 4 201 | 0 | 30 712 | 19 077 | 6 438 | 311 117 |
| Storebrand | 29 487 | 24 | 0 | 29 499 | 157 544 | 508 | 217 062 |
| Terra-gruppen | 119 809 | 597 | 2 187 | 4 971 | 0 | 997 | 128 561 |
| Sum finansgrupper | 1 536 003 | 34 680 | 54 922 | 173 553 | 412 283 | 7 943 | 2 219 384 |
| Total marknad*** | 2 215 631 | 111 159 | 403 970 | 273 865 | 609 032 | 130 356 | 3 744 013 |

* Sum gruppe er sum av forvaltningskapital i dei ulike bransjane og vil avvike frå konserna sine eigne konsernrekneskapar.

** Inkl. Nordlandsbanken

*** I sum total marknad inngår filialar som dei utanlandske institusjonane har i Noreg. Den grensekryssande verksemda til utanlandske institusjonar i Noreg er ikkje inkludert.

Kjelde: Kredittilsynet

Finansieringsselskap

Verksemda til finansieringsselskapa er samansett. Hovudområda er leasing og bilfinansiering og kortbaserte utlån og forbruksfinansiering. Det er derfor store variasjonar mellom enkeltselskap både når det gjeld resultat og balanse.

Elcon Finans blei i juni 2004 selt til spanske Santander. Salet førte til at utanlandsk eigde finansieringsselskap har 68 prosent av samla forvaltningskapital, ein auke frå 45 til 68 pst. SG Finans AS blei i 2005 skilt ut av Elcon Finans og selt til eit datterselskap i Societe General-konsernet. Selskapet starta som eiga verksemd i andre kvartal 2005 og hadde ved utgangen av 2005 ein marknadsdel på 18 prosent av samla forvaltningskapital. I desember 2005 fusjonerte Bankia Bank og Elcon Finans med Bankia Bank som overtakande selskap. Selskapet held fram verksemda som bank. Dette fører til ein reduksjon i samla forvaltningskapital i finansieringsselskapa på 21 mrd. kroner. Som følgje av nedgangen i forvaltningskapital i bransjen var den samla marknadsdelen til utanlandsk eigde finansieringsselskap likevel uendra med 68 prosent, målt i brutto utlån til kundar ved utgangen av 2005, der utanlandsk eigde filialar utgjorde 30 prosent. DnB NOR Finans var ved utgangen av 2005 det største finansieringsselskapet med ein marknadsdel på 21 prosent.

Sum finansgrupper

Dei store finansgruppene hadde ved utgangen av 2005 ein samla forvaltningskapital på 2 219 mrd. kroner. Dette utgjorde 59,3 prosent av den totale finansielle sektoren¹. I tillegg til finansieringsføretaka som inngår i konserna, hadde DnB NOR og Nordea ved utgangen av året eigardelar i Eksportfinans (og datterselskapet Kommunekredit) på høvesvis 40 og 23 prosent. I tabellen nedanfor blir forvaltningskapital vist i finansgrupper fordelt på bransjar. Omgrepet finansgrupper blir nytta der verksemder som er knytte til einskilde konsern, utover det som blir konsolidert i konsernrekneskapane, er inkluderte.

2.3.2 Strukturendringar

2005 har vore prega av ei rekke mindre strukturendringar, spesielt i bankmarknaden. Delen av utanlandsk eigde bankar har auka gjennom Islandsbankis kjøp av Kreditbanken og BN Bank og av SEB sitt oppkjøp av Privatbanken i september 2005. Elcon Finans og Bankia Bank fusjonerte 20. desember 2005 og held fram som dotterbank under namnet Santander Consumer Bank. (Santander kjøpte Elcon Finans i 2004 og Bankia Bank i 2005.) Fokus Kreditt blei fusjonert med Fokus Bank. DnB NOR fekk i oktober 2005 konseksjon til å kjøpe 51 prosent av aksjane i Bank DnB

¹ Summen av forvaltningskapital i bankar, finansieringsselskap, forvaltningselskap for verdipapirfond, livsforsikring og skadeforsikring.

Boks 2.1 Likviditetskrav fra bankar

Likviditet gir bankar evne til å omdisponere forvaltningskapital for eksempel for å finansiere auka utlån eller for å møte forpliktingar ved forfall.

Tilstrekkeleg likviditet er derfor ein viktig føresetnad for den kontinuerlege drifta til ein bank. Tryggleik for rettidig oppgjer er ein viktig føresetnad for at ein samla finansmarknad skal fungere godt.

Teknologiske og finanzielle innovasjonar og dereguleringa av finansmarknadene har gjort finanzielle eigendelar meir likvide, men også ført til at tilgang til likviditet har blitt meir avhengig av marknadsbaserte forhold. Også samansetjinga av ein bank sine behaldningar av likvidar og aktivitetar har endra seg den siste tida.

Finansdepartementet fremja i mars 2006 forslag til Stortinget om nye likviditetsreglar. Dei nye reglane foreslåast lovfestet i finansieringsvirksomhetsloven § 2-17, og inneber at likviditetskravet er angitt som eit kvalitativt krav. Lovreglane som blir foreslått byggjer på eit forslag frå Banklovkommisjonen i kommisjonen si utgreiing 2001: 23 «Finansføretaks verksemd».

Med kvalitative krav meinast at bankane blir gitte ansvar for å styre eigen likviditet og likviditetsrisikoene dei faktisk tek. I forslaget til nye likviditetsreglar vidareføras eit kvalitativt krav om at bankane skal sørge for at den til ei kvar tid kan dekkje skyldnadene sine ved forfall. Departementet foreslår å omklassere det kvalitative likviditetskravet frå forretnings- og sparebanklova til finansieringsvirksomhetsloven, og kravet blir utvida til å gjelde også andre finansinstitusjonar. Departementet foreslår vidare at det blir lovfesta eit krav om at finansinstitusjonane skal ha ei forsvarleg likviditetsstyring etter retningslinjer fastsette av styret, og at Kredittilsynet kan fastsetje rapporteringskrav til finansinstitusjonane, som for eksempel at dei skal rapportere om gjenståande løpetid for poster i balansen og ikkje-balanseførde finanzielle instrument. I tillegg blir det innført eit eksplisitt krav om at banker, kredittføretak og finansieringsselskap skal rapportere om gjenståande løpetid for poster i balansen og ikkje-balanseførde instrument. Med heimel i paragrafen, blir det teke sikte på å fastsetje enkelte nærmare regler om kva som ligg i «forsvarleg likviditetsstyring».

NORD AS. Dette oppkjøpet er eit resultat av ein avtale mellom DnB NOR og Norddeutsche Landesbank (NORD/LB) om etablering av ein felles eigd bank. Banken skal drive verksemd i Danmark, Polen, Finland og dei baltiske landa, og blir etablert i Danmark. I januar 2006 gav Finansdepartementet DnB NOR løyve til å overta russiske Monchebank.

Sparebanken Møre og Tingvoll Sparebank søkte i desember 2005 om overføring av verksamnda i Tingvoll Sparebank til Sparebanken Møre. Kredittilsynet tilrådde i januar 2006 overfor Finansdepartementet at søknaden blir avslått. Saka er prinsipiell, og det er knytt stor interesse til styresmaktene si avgjerd.

Dei store finansgruppene utgjer ein stor del av finansmarknaden, med høgast marknadsdel i bank

og livsforsikring. Også utanlandske aktørar utgjer ein vesentleg del av den norske finansmarknaden. I bankmarknaden hadde utanlandsk eigde dotterselskap og filialar ein marknadsdel på til saman 32 prosent målt i forvaltningskapital. Det siste året har talet på utanlandsk eigde dotterbankar auka frå to til seks. Det er andre nordiske bankar som står for dei fleste utanlandske oppkjøpa i den norske marknaden. Utanlandsdelen for finansieringsselskap og kredittføretaka var høvesvis 65 og 14 prosent målt i forvaltningskapital. Delen av utanlandsk eigde kredittføretak fall etter at Fokus Kreditt blei fusjonert med Fokus Bank. I skadeforsikringsmarknaden utgjorde utanlandsk eigde selskap til saman 42 prosent målt i premieinntekter. If Skadeforsikring utgjorde 23 prosent av marknaden.

Boks 2.2 Nye kapitaldekningsreglar

Finansdepartementet legg samstundes med denne meldinga fram eit lovforslag, der ein foreslår endringar i kapitaldekningsreglane. Etter gjeldande rett skal ein finansinstitusjon ha ein dekningskapital som utgjer åtte prosent av eit vekta berekningsgrunnlag. I forslaget til nye kapitaldekningsreglar vidarefører ein dagens minstekrav om åtte prosent kapitaldekning, men berekningsgrunnlaget for dette kravet blir endra. Dei nye føresegnene endrar berekningsgrunnlaget for kreditrisiko. I tillegg blir det innført eit eksplisitt krav til ansvarleg kapital for operasjonell risiko. Kapitalkravet knytt til marknadsrisiko og regelverket om kva ein kan rekne med som ansvarleg kapital, blir i mindre grad påverka av endringane.

Bakgrunnen for endringane som blir foreslått, er nye retningslinjer for berekning av kapitaldekning frå Baselkomiteen og endringar i det konsoliderte bankdirektivet (2000/12/EC) og CAD-direktivet (93/6/EEC) frå EU. Endringane i EU-direktiva må takast inn i norsk regelverk som ein del av EØS-forpliktingane. Direktiva set såleis krav til korleis kapitaldekningsreglane i Noreg skal vere utforma. Direktiva gir minimumsreglar, og nasjonale styresmakter kan ikkje fastsetje reglar som gir lempetegnare krav enn det som følgjer av desse. Dei nye kapitaldekningsreglane vil gjelde for sparebankar, forretningsbankar, finansieringsføretak, holdingselskap i finanskonsern, verdipapirføretak og forvaltningsselskap for verdipapirfond med løyve til å yte investeringstenesta aktiv forvaltning. Norske forsikringsselskap skal inntil vidare vere underlagde gjeldande reglar for berekning av krav til ansvarleg kapital, eventuelt med nokre justeringar.

Lovendringane departementet foreslår, legg til rette for implementering av nytt kapitaldekningsregelverk frå EU i norsk lovgiving. Direktiva inneholder ei rekkje val (unntak frå hovudreglane) ved gjennomføring i nasjonal lovgiving. Dette gir rom for nasjonale tilpassingar. I denne omgang tek departementet i liten grad stilling til dei nasjonale vala. Føresegna departementet foreslår, tek heller ikkje stilling til om ein på einskilde område skal fastsetje krav ut over minimumskrava frå EU. Nærmore krav vil bli fastsette i forskrift, og det vil i hovudsak bli teke stilling til behovet for

nasjonale tilpassingar når ein skal fastsetje desse forskriftene.

Dei nye reglane for berekning av kapitalkrav medfører viktige endringar samanlikna med gjeldande reglar for berekning av krav til ansvarleg kapital. Dei endra reglane skal vere meir fint-målande for risiko, slik at kapitalkravet til kvar einskild institusjon betre skal samsvara med underliggende risiko i institusjonen. Auka samsvar skal føre til betre risikostyring i institusjonane. Lovreglane som blir foreslått, opnar dessutan i langt større grad enn gjeldande reglar for bruk av institusjonane sine eigne interne risikostyringsmodellar for berekning av krav til ansvarleg kapital. Ein legg såleis til rette for at institusjonane kan nytte ulike metodar for å beregne kapitaldekningskravet. I endringsdirektiva som lovforlaget byggjer på, ligg ein intensjon om at finansinstitusjonar og verdipapirføretak skal få incentiv til å nytte meir avanserte metodar for risikostyring. Slike incentiv kjem i form av reduserte krav til ansvarleg kapital. Ut over dei minimumskrava til ansvarleg kapital som blir fastsette med utgangspunkt i dei nærmare berekningsmetodane regelverket fører opp, skal finansinstitusjonen sjølv ha oversikt over og vurdere risikoen ved verksemda, og kapitalbehovet knytt til verksemda. Tilsynsmyndigheita skal vurdere prosessane institusjonane gjennomfører for vurdering av kapitalbehov, og det er foreslått å utvide moglegheita til å stille kapitalkrav utover dei kalkulerete kapitalkrava. Vidare blir det innført krav om at institusjonen skal gjøre opplysningar med relevans for kapitaldekningsberekinga offentleg tilgjengelege. Informasjonskrava skal medverke til å styrke marknadsdisiplinen.

Institusjonen skal kunne beregne kapitalkrav for kreditrisiko etter ein av to alternative metodar: standardmetoden eller internrating-metoden. Standardmetoden byggjer i stor grad på gjeldande regelverk. Internrating-metoden legg til grunn dei vurderingane institusjonane sjølv har av kreditrisiko, og skil mellom grunnleggjande og avansert metode. Kapitalkravet for operasjonell risiko skil òg mellom enkle og meir sofistikerte metodar. Interne modellar kan berre nyttast til å fastsetje krav til ansvarleg kapital etter særskild godkjenning frå Kredittilsynet.

Boks 2.3 Forbod mot produktpakkar i finansnæringa

For å betre konkurransen utvida Finansdepartementet frå nyttår forbodet mot at finansinstitusjonane kan kople produkt i finansmarknaden, til også å gjelde ved sal til næringslivet. Reglane, som er fastsette som ei endring i den såkalla produktpakkeforskrifta, inneber at finansinstitusjonane verken kan setje krav om at ein kunde skal kjøpe fleire tenester, eller gi kunden særleg gunstige vilkår med føresetnad i kjøp av fleire tenester. Prisavslag som er grunngitt i kostnadsinnsparinger, er framleis tillate.

Endringa i produktpakkeforskrifta har to formål. For det første skal forskrifta forhindre at finansinstitusjonar med eit breitt produktspesker innskrenkar konkurransen frå andre finansinstitusjonar ved å kople eigne kundar til ein totalpakke. Slike bindingar kan gjere det vanskeleg for nystarta eller meir spesialiserte finansinstitusjonar å delta i konkurransen på like vilkår. Forskrifta skal leggje forholda til rette for at finansinstitusjonane konkurrerer med kvarandre. For det andre skal føresegne gjere det enklare for kundane å orientere seg i marknaden. Dette er også ivaretake i finansieringsverksemndslova § 2–11, som inneber at ein finansinstitusjon skal opplyse om tenester som inngår i ein produktpakke, blir tilbodne enkeltvis, og syne prisen på dei einskilde tenestene som inngår i pakken.

2.3.3 Konkurransesituasjonen i skadeforsikringsmarknaden

Den sterke premiekosten og dei gode resultata til skadeforsikringsselskapene i perioden 2003–2005 aktualiserer spørsmålet om konkurransesituasjonen i skadeforsikring er tilfredsstillande. På denne bakgrunnen bad Finansdepartementet 9. desember 2005 Kredittilsynet om ei vurdering av konkurransesituasjonen. Omtalen av skadeforsikringsmarknaden nedanfor byggjer for ein stor del på den nemnde vurderinga frå Kredittilsynet. Konkurransetilsynet har gitt kommentarar i samband med den nemnde vurderinga, og på oppdrag frå Fornyings- og administrasjonsdepartementet har Konkurransetilsynet også levert ein eigen rapport dit.

Boks 2.4 Reduksjon av tinglysingsgebyr

Alle dokument som gir uttrykk for avtalar om rettar til hefte på fast eigedom, blir registrerte i eit offentleg register, i grunnboka. Grunnboka viser kven som til kvar tid er eigar av eigedommen, og kva rettar, plikter eller pantehete som er registrerte (tinglyste) på eigedommen. Alle nye dokument som ein ønskjer å melde inn, må tinglysast. Tinglysing gir såleis rettsvern for retten og prioritet til fordringshavarar.

Dersom ein låntakar ønskjer å overføre bustadlånet til ein annan långivar, må det tinglysast ein ny pantobligasjon. For dette må låntakaren betale eit tinglysingsgebyr. Frå 1. januar 2006 blei tinglysingsgebyret ved flytting av pant ved refinansiering (lån innanfor same låneramme med same panteobjekt) av sjølevigarbustader redusert. Gebyret blei redusert frå kroner 1901 til kroner 215. Formålet er å auke kundemobiliteten og styrke konkurransen mellom bankane om gjeldande lånekundar.

Sviktande konkurranse heng gjerne saman med unødvendig høge priser på produkta, men kan også få utslag som kostnadsoverforbruk, eller ukurante varekvalitetar eller -utval. Det er i denne omgangen ikkje undersøkt om kostnadene i den norske skadeforsikringsmarknaden ligg spesielt høgt, eller om utvalet av forsikringstenester er ukurant. Det er såleis lagt til grunn at det først og fremst er premieauken og lønnsemda i skadeforsikringsselskapene som gir grunnlag for ei nærmare vurdering.

Tal frå Kredittilsynet indikerer at skadeforsikringsselskapene (norske selskap og filialar av utanlandske) i perioden 1997–2004 har hatt ei eigenkapitalavkastning som har variert frå minus 16 prosent i 2001 til 47 prosent i 2003, med eit gjennomsnitt på om lag 9 prosent. Tala indikerer at eigenkapitalavkastninga ikkje har vore spesielt høg i skadeforsikring i Noreg i denne perioden samla sett.

Figur 2.1 nedanfor viser at premieinntekter og erstatningskostnader har betydelege prosentvise endringar frå år til år, og at endringane i dei to storleikane ikkje er synkroniserte. Dette er med på å

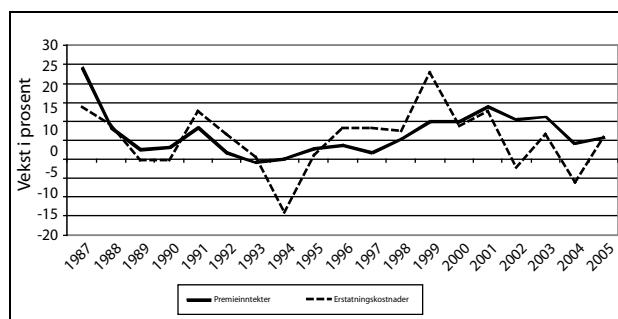
forklare at resultata til skadeforsikringsselskapa viser store forskjellar frå år til år.

Som det går fram av figuren, varierer veksten i premieinntektene til selskapa noko mindre enn erstatningskostnadene, særleg dersom ein ser bort frå ekstremåret 1987, då premieinntektene auka med 25 prosent. At premieinntektene varierer noko mindre enn erstatningskostnadene, kan i nokre tilfelle eller til ein viss grad kome av at det er ein viss «tregleik» i premiefastsetjinga i skadeforsikring, og at planlagde premieendringar derfor blir jamna ut over fleire år. Ei anna forklaring kan vere at premiane blir tilpassa forventa erstatningskostnader, og at forventa erstatningskostnader varierer mindre frå år til år enn dei realiserte. Ei tredje forklaring kan vere sviktande konkurranse.

Utviklinga i lønnsemada i skadeforsikring den siste tida er elles ikkje spesiell for Noreg, og i dei fleste land i Europa opplever skadeforsikringsselskapa for tida svært gode resultat.

I ei vurdering av om marknadsforholda i skadeforsikring i Noreg kan bidra til for høge priser, kan det vere formålstenleg å vurdere forholda på tilbods- og etterspørselssida kvar for seg.

På tilbodssida blir det då gjerne lagt vekt på om enkelte tilbydarar åleine, eller saman med eit knippe andre tilbydarar, har ein stor del av den totale marknaden for produktet. I den samanhengen er det likevel viktig å understreke at stor konsentrasjon på tilbodssida åleine ikkje kan forklare at konkurransen sviktar. Er det få aktørar på tilbodssida, er det likevel auka fare for at prisar settes ut frå ei erkjenning av at alle tilbydarar er betrete med at prisane blir sette noko høgare enn det som gir kostnadsdekning. I ein marknad med fleire aktørar på tilbodssida er det meir sannsynlig at ein eller fleire tilbydarar vil prøve å utnytte ein slik høgare pris til også å kapre marknadsdelar. Både konsentrasjonen på tilbodssida og stabiliteten i tilbydarane sine marknadsdelar over lengre tid kan



Figur 2.1 Vekst i premieinntekter og erstatningskostnader

Kjelde: SSB (Kredittilsynets estimat for 2005)

derfor vere viktige indikatorar for om ein marknad er utsett for sviktande konkurranseintensitet.

Det som disiplinerer tilbydarane i ein marknad ved prisfastsetjing, er om dette fører til lågare forretningsvolum, inntekt eller fortjeneste. Ein monopolist vil for eksempel oppleve at forretningsvolumet kan vere prisfølsamt fordi kundane ved høge prisar gradvis reduserer konsumet av produktet. Blir dette relatert til skadeforsikring, verkar det rimeleg å leggje til grunn at mange skadeforsikringar synest å vere nødvendige produkt, med få alternativ. Om éin aktør fekk monopol på for eksempel brannforsikring, kunne prisen på slike forsikringar truleg bli svært høg. Det er derfor også grunn til å tru at eit prissamarbeid eller ei marknadsdeling eller generelt ein marknad med få viktige aktørar kunne medføre svært høge prisar i delar av forsikringsmarknaden. For kundane har det derfor mykje å seie at konkurransen skadeforsikringsselskapa imellom fungerer godt og uhindra.

Alle skadeforsikringsselskap med konsesjon etter norsk lovsgiving yter skadeforsikringar overfor norske kundar. Tabell 2.2 nedanfor viser at talet på skadeforsikringsselskap i Noreg med konsesjon er om lag det same i 2005 som i 1993, men at talet på selskap som ikkje er captives, er redusert. Dei såkalla captives rettar tilbodet sitt mot ei bestemt verksemd, og det verkar derfor rimeleg å leggje til grunn at innslaget av captives i den norske skadeforsikringsmarknaden har mindre å seie for konkurransen om dei kundane som ikkje har opprettet eit slikt selskap. Høvet til å opprette captives kan likevel utgjere eit konkurransekorrektiv for skadeforsikringsselskapa overfor enkelte store kundar som med eit visst truverde kan true med å etablere captives for sitt område om premiane elles blir for høge.

Tabell 2.2 Talet på skadeforsikringsselskap ved utgangen av 1999 og 2005

| | 1993 | 2005 |
|--------------------|------|------|
| Aksjeselskap | 15 | 26 |
| Av dei: | | |
| Captiveselskap | 2 | 12 |
| Gjensidige selskap | 30 | 18 |
| Av dei: | | |
| Captiveselskap | 1 | 1 |
| Totalt | 45 | 44 |

Kjelde: Kredittilsynet

I tillegg til dei norske selskapa som ikkje er captives, bør ein rekne med at i alle fall enkelte filialar av utanlandske selskap (mellan If) er viktige i den norske skadeforsikringsmarknaden. Men If er ein del av den vesle gruppa av store selskap som dominerer den norske marknaden.

Saman med dei norske selskapa utgjer filialane dei selskapa som er representerte i Noreg ved eiga verksemd. Også andre skadeforsikringsselskap kan ha ein del å seie, særleg på enkelte delmarknader. Dels kan dette kome av at forsikringsmeklarar og -agentar verkar som mellomledd mellom norske kundar og selskap som ikkje sjølv er representerte i Noreg, og dels kan norske kundar ta direkte kontakt med utanlandske forsikringsselskap. Ein må likevel gå ut frå at terskelen for å dekkje forsikringsbehovet sitt gjennom selskap som ikkje er etablerte i Noreg, kan vere høg, særleg for privatkundar. Dette er eit klart trekk også i europeisk samanheng. Det er særleg dei større aktørane som gjer grensekryssande kjøp av finansielle tenester. Ei oversikt over norske selskap og filialar av utanlandske gir derfor ei viss grunnleggjande oversikt over strukturen på tilbodssida av skadeforsikringsmarknaden.

Blir tilbodssida i den norske skadeforsikringsmarknaden beskriven med utgangspunkt i dei aktørane som er etablerte i Noreg, blir marknaden dominert av Gjensidige (29 prosents marknadsdel i 2005), If (23), Vesta (15), og Sparebank 1 Skadeforsikring (8). Til saman har altså desse fire tilbydarane 75 prosent av den totale marknaden. Den samla marknadsdelen til dei same fire selskapa på brann- og motorvognforsikringar er svært høg, rundt 90 prosent. I tillegg til dei fire store kjem ei rekke små forsikringstilbydarar. Blant desse er Terra Skadeforsikring størst med tre prosents marknadsdel på brannforsikring og fire prosent på motorvognforsikring til privatkundar.

Marknadsdelane til kvart enkelt av dei større selskapa varierer noko over tid. Dette kan tyde på at selskap som blant kundane blir oppfatta som dyre eller lite attraktive, over lengre tid mistar marknadsdelar, og vice versa. Det er òg noko variasjon i talet på selskap som driv verksemd i Noreg, eller kva for selskap dette er. I perioden 1993 til 2005 er det starta ikkje reint få nye selskap, og mange gamle er borte. Men dette er små selskap.

Strukturen på *etterspørselssida i skadeforsikringsmarknaden* har grunnleggjande sett endra seg lite dei siste år. Etterspørselssida består framleis av hushaldningar som ønsker å forsikre viktige formuesgjenstandar som hus, hytte og bil, og føretak som ønsker å forsikre utstyr og tilsette. Fordi behovet for forsikring ofte er stabilt, burde

forholda ligge til rette for at kvar enkelt forsikringskunde gradvis opparbeider viktig kompetanse om skadeforsikringsmarknaden, som kan brukast til å gjere kvalifiserte val av leverandør. Dei fleste forsikringspreiar blir likevel betalte truleg utan at kunden har full oversikt over det forsikringsmessige innhaldet i den avtalen som er inngått. Vidare kan kunden, med rette eller urette, ha eit inntrykk av at enkeltselskap vil opptre ulikt når skade skjer, også utan at dette går klart fram av den inngåtte kontrakten. Ofte vil kunnskap om forsikringsproduktet først kome klart fram for kunden etter at skaden har oppstått.

Eit anna forhold er at det kan vere vanskeleg for kundane å samanlikne prisar mellom elles likeverdige forsikringsprodukt. Mellom anna kan det at prisane er avhengige av individuelle forhold som alder, bustad, tidlegare skadar, skadeførebyggjande tiltak eller medlemskap i ulike organisasjoner, gjere det vanskeleg å innhente relevante listeprisar. I enkelte tilfelle kan det òg vere mogleg å prute etter personleg kontakt, slik at listeprisane uansett ikkje er dekkjande. Andre forhold som kan gjere det vanskeleg å samanlikne prisar mellom ulike leverandørar, er dei lojalitets- og produktpakettilboda som av og til blir sett fram.

Det finst ikkje offentlege statistikkar over omfanget av kundeflytting mellom ulike skadeforsikringsselskap. I ei undersøking TNS Gallup og Finansnæringens hovedorganisasjon nyleg har presentert (Norsk finansbarometer 2006), går det likevel fram at 14 prosent av privatkundane har bytt skadeforsikringsselskap det siste året. Til samanlikning har 5 prosent bytt bank og 4 prosent bytt livsforsikringsselskap. Undersøkinga tyder derfor på at kundemobiliteten ikkje er spesielt låg blant privatkundane i skadeforsikringsmarknaden.

Oppsummering

Premiane frå år 2000 har vakse ein god del meir enn erstatningskostnadene. Dette kan ein nok til ein viss grad sjå i samanheng med at forholdet hadde vore omvendt i den føregåande perioden. Men det er ikkje klart om årsaka til den spesielt høge lønnsemda i skadeforsikringsselskapa dei siste åra er at forsikringsselskapa hadde venta høgare erstatningsutbetalingar enn det som blei realisert, eller om konkurranseintensitetten i skadeforsikringsmarknaden har gått ned.

Når ein skal vurdere kva som har ført til den høge lønnsemda i skadeforsikringsselskapa dei siste tre åra, bør ein legge vekt på at det normalt er store variasjonar i resultata til skadeforsikringsselskapa frå år til år, og at det ikkje er gjennomført

strukturtilpassingar i den norske marknaden som på nokon klar måte viser at konkurranseintensiteten er endra av strukturelle årsaker. Held lønnsemda seg rundt nivået frå dei tre siste år, samsvarer dette likevel ikkje med ein konklusjon om at konkurransen i skadeforsikringsmarknaden framleis er tilfredsstillande. Departementet vil derfor følgje utviklinga i skadeforsikringsmarknaden nøye framover.

2.4 Utviklinga på finansmarknaden

Konjunkturbetringa frå sommaren 2003 har betra bankane sine resultat dei siste åra, og for bankane samla var resultatet i 2005 det beste sidan 2000. Låge tap på utlån og gunstig kostnadsutvikling har medverka til den positive utviklinga. Presset på netto renteinntekter held fram, noko som kan skape utfordringar for innteninga i bank på noko lengre sikt. Bankane hadde framleis høg utlåning til hushald, samstundes som veksten i utlån til næringsliv auka betydeleg i 2005.

Resultata til livsforsikringsselskapa var betre i 2005 enn i 2004, som følgje av betring i finansinntektene. Selskapa hadde framleis låg aksjedel i 2005, sjølv med ein auke i løpet av året. Nær to tredeler av aksjane var utanlandske, og den sterke oppgangen på Oslo Børs fekk derfor ein meir avgrensa effekt på resultata i 2005. I tillegg har lågt rentenivå gitt låg avkastning på rentepapira. Resultata i skadeforsikringsselskapa viste sterk betring i 2005, både som følgje av auke i finansinntektene og betring i den forsikringstekniske verksemda.

2.4.1 Bankane

Bankane (140 bankar) oppnådde eit resultat før skatt på 25 mrd. kroner i 2005, ein auke på om lag 5 mrd. kroner samanlikna med 2004. I høve til gjennomsnittleg forvalta kapital utgjorde resultatet 1,37 prosent, mot 1,21 prosent i 2004. Avkastninga på eigenkapitalen (etter skatt) auka frå 14,0 prosent i 2004 til 16,8 prosent i 2005. Samanlikna med 2004 fall netto renteinntekter i forhold til gjennomsnittleg forvalta kapital med 0,11 prosentpoeng til 1,76 prosent. Reduserte kostnader og auka inntekter frå verdipapir var med på å vege opp nedgangen i netto renteinntekter. Betydelege tilbakeføringer av tap på utlån i dei største bankane og tilbakeføringer i fleire større sparebankar som følgje av forlik med KPMG og Lloyds i Finance Credit-saka bidrog til at bankane samla inntektsførte netto 1,2 mrd. kroner på tidlegare tap på utlån i 2005. Volumet av misleghaldne engasjement blei redusert med 13 prosent i 2005, og utgjorde 0,8 prosent av brutto utlån. Tre små og nyetablerte bankar hadde underskot i rekneskapanane sine i 2005, same tal som i 2004.

I omtalen blir det skilt mellom ulike bankgrupper: den største banken DnB NOR (inkludert Nordlandsbanken som heileigd datterselskap), andre bankar med forvalta kapital over 10 milliardar kroner (omfattar sytten bankar), og bankar med forvalta kapital under 10 milliardar kroner.

Det var betring i resultat for alle grupper av bankar. Netto inntektsføring av tidlegare tap på utlån i alle grupper så nær som dei minste bankane har gitt svært gode resultat i 2005.

Tabell 2.3 Resultatpostar i prosent av gjennomsnittleg forvalta kapital

| | DnB NOR (inkl. NB) | | Andre bankar med FK over 10 mrd. kroner | | Bankar med FK under 10 mrd. kroner | |
|---|-----------------------|------|---|------|--|------|
| | 2005 | 2004 | 2005 | 2004 | 2005 | 2004 |
| Netto renteinntekter | 1,57 | 1,64 | 1,77 | 1,92 | 2,35 | 2,55 |
| Andre inntekter | 1,09 | 0,96 | 0,88 | 0,95 | 0,70 | 0,71 |
| - av denne nettoen kursgevinstar | 0,27 | 0,23 | 0,19 | 0,16 | 0,15 | 0,15 |
| Andre kostnader | 1,32 | 1,55 | 1,44 | 1,59 | 1,74 | 1,80 |
| - av denne lønte og adm. kostnader | 1,07 | 1,16 | 0,77 | 0,85 | 1,37 | 1,39 |
| Driftsresultat før tap | 1,33 | 1,05 | 1,21 | 1,28 | 1,31 | 1,45 |
| Bokførte tap på utlån | -0,01 | 0,03 | -0,15 | 0,11 | 0,02 | 0,19 |
| Gevinst/tap på verdipapir lang sikt/nedskrivingar | 0,01 | 0,21 | 0,05 | 0,00 | 0,04 | 0,01 |
| Resultat av ordinær drift før skatt | 1,36 | 1,23 | 1,40 | 1,17 | 1,33 | 1,27 |

Tabell 2.4 Balanseposter

| 31.12.2005 | DnB NOR (inkl. NB) | | Andre bankar med forvalta kapital over 10 mrd. kr. | | Bankar med forvalta kapital under 10 mrd. kr. | |
|-------------------------|-----------------------|--------------|---|-------------|---|--------------|
| | Mrd. kr | Vekst i pst. | Mrd. kr | Vekst i pst | Mrd. kr | Vekst i pst. |
| Forvalta kapital | 842 | 18,1 | 856 | 17,2 | 249 | 13,8 |
| Brutto utlån til kundar | 621 | 14,0 | 711 | 17,7 | 222 | 14,1 |
| Innskot til kundar | 411 | 13,6 | 423 | 11,9 | 159 | 8,7 |

Kjelde: Kredittilsynet

Avkastninga på gjennomsnittleg eigenkapital auka for alle grupper av bankar. DnB NOR (inkl. Nordlandsbanken) hadde ei avkastning på eigenkapitalen på 20 prosent, eitt prosentpoeng høgare enn i 2004. Avkastninga på eigenkapitalen var 17 prosent i dei nest største bankane, og 11 prosent i dei minste.

Utlån til kundar hadde ein vekst på nær 16 prosent i 2005 for bankane under eitt. Dei nest største bankane hadde den høgaste veksten i utlån til kundar, med 17 prosent. DnB NOR (inkl. Nordlandsbanken) og dei minste bankane hadde ein vekst på 14 prosent i 2005. Bankane har hatt særleg sterkt vekst i utlån til personkundar over fleire år, men i 2005 auka også veksten til næringslivet mykje. Innskot frå kundar auka med 12 prosent i 2005, men var lågare enn utlånsveksten, slik at innskotsdekning av utlån fall noko samanlikna med 2004.

Utviklinga i kjernekapitalen er mellom anna avhengig av veksten i utlån. Sjølv med sterkt utlånsvekst det siste året har kjernekapitaldekninga vore stabil. Utskriving av fondsobligasjonar, tilføring av kapital, og god inntening, har medverka til å stabilisere kjernekapitaldekninga. Fleire bankar har hatt reduksjon i det risikovekta berekningsgrunnlaget i perioden som følgje av at lån til bustadformål (som blir risikovekta med 50 prosent) har auka mykje, mens veksten i næringslån (som blir risikovekta med 100 prosent) har vore låg. Samla hadde bankane ei kjernekapitaldekning på 9,6 prosent, noko som er 0,2 prosentpoeng lågare enn ved utgangen av 2004.

2.4.2 Forsikringsselskap og pensjonskasser

God avkastning i aksjemarknaden førte til auka finansinntekter for *livsforsikringsselskapa*. Verdijustert resultat i 2005 blei ein god del betre enn i 2004. Livsforsikringsselskapa reduserte sine aksjeeksponeringar gjennom 2001 og 2002 for å tilpasse seg svekt risikoerande evne. Dette førte til at dei

gjekk inn i 2003 med ein låg aksjedelen. Aksjedelen i balansen har sidan auka noko, og ved utgangen av 2005 var han på om lag 20 prosent. Nær to tredel av aksjane er plasserte i utanlandske aksjemarknader. Den sterke oppgangen på Oslo Børs i 2005 fekk dermed ein avgrensa effekt på resultata. Dei internasjonale aksjemarknadene hadde ein meir moderat auke i 2005. Samstundes har lågt rentenivå gitt låg avkastning på selskapa sine behaldningar av rentepapir i 2005.

Den verdijusterte kapitalavkastninga, som tek omsyn til verdiendringar på finansielle omløpsmidlar, var 8,1 prosent i 2005, mot 7,0 prosent i 2004. Mens kapitalavkastninga viser avkastninga på selskapa sine finansielle eidegar, omfattar dei bokførte resultata til selskapa alle inntekter og kostnadselement. Resultat før tildeling til kundar og skatt var 16,5 milliardar kroner i 2005, mot 12,1 milliardar kroner i 2004. I prosent av gjennomsnittleg forvalta kapital var det ein auke i resultat frå 2,5 prosent i 2004 til 3,1 prosent i 2005. Kursreguleringsfondet auka med 8,2 milliardar kroner i 2005. Dette gav eit verdijustert resultat på 24,7 milliardar kroner. I 2004 var verdijustert resultat 15,6 milliardar kroner.

Dei samla premieinntektene til selskapa, korrigerte for effekten av flytting, viste ein auke på 13 prosent i 2005. Auken i premieinntektene kjem i stor grad av auke i sal av individuelle kapitalforsikringar. Netto inntekter frå finansielle eidegar var 42,5 milliardar kroner, mot 32,3 milliardar kroner året før.

Ved utgangen av 2005 hadde livsforsikringsselskapa ein samla forvalta kapital på 573 milliardar kroner, ein auke på 12,6 prosent siste året. Behaldninga av aksjar som del av forvalta kapital utgjorde ved utgangen av 2005 19,9 prosent, mot 15,7 prosent eitt år tidlegare. Behaldninga av sertifikat og obligasjonar som blir holdne som omløpsmidlar, utgjorde 31,1 prosent av forvalta kapital. Livsforsi-

Tabell 2.5 Resultatpostar i livsforsikring. Millionar kroner og i prosent av gjennomsnittleg forvalta kapital

| | 2005 | | 2004 | |
|---|-----------------|------------------|-----------------|------------------|
| | Mill. kroner | I pst. av GFK | Mill. kroner | I pst. av GFK |
| Premieinntekter | 61 023 | 11,3 | 56 835 | 11,7 |
| Inntekter frå finansielle egedelar | 42 528 | 7,9 | 32 326 | 6,7 |
| Erstatningar | 32 028 | 5,9 | 31 465 | 6,5 |
| Endringar i forsikringsavsetningar | 41 639 | 7,7 | 37 741 | 7,8 |
| Forsikringsrelaterte kostnader og adm.kostnader | 4 259 | 0,8 | 3 734 | 0,8 |
| Resultat før fordeling og skatt | 16 528 | 3,1 | 12 077 | 2,5 |
| Verdijustert resultat før fordeling og skatt | 24 732 | 4,6 | 15 565 | 3,2 |

Kjelde: Kredittilsynet

kringselskapene auka gjennom fleire år behaldninga av obligasjonar «haldne til forfall», men behaldninga i høve til forvalta kapital fall i 2004 og 2005. Ved utgangen av 2005 utgjorde obligasjonar «haldne til forfall» 28,3 prosent av forvalta kapital, ein nedgang på 4,2 prosentpoeng samanlikna med utgangen av 2004.

Bufferkapitalen gir uttrykk for selskapene si evne til å bere risiko, og er samansett av kjernekapital ut over kravet, tilleggsavsetnader på opp til eitt års rentegaranti og kursreguleringsfond. Bufferkapitalen blei styrkt i 2005 og var på 43,0 milliardar kroner ved utgangen av 2005. Dette svarte til 7,5 prosent av forvalta kapital. Ved utgangen av 2004 hadde selskapene ein bufferkapital på 32,6 milliardar kroner, som svarte til 6,4 prosent av forvalta kapital. Auken i bufferkapitalen har medverka til at livsforsikringsselskapene er betre rusta til å greie forpliktingane sine. Det er framleis behov for styrking av den risikoberande evna for å gi auka tryggleik i forvaltninga.

Ved utgangen av 2005 hadde livsforsikringsselskapene i gjennomsnitt ei kapitaldekning på 12,0 prosent, og alle selskapene tilfredsstilte kapitaldekningenskravet på 8 prosent.

Resultata i fondsforsikringsselskapene (fem selskap) var 47 millionar kroner i 2005, mot eit underskot på 62 millionar i 2004. Tre selskap hadde underskot i 2005. Samla premieinntekter auka med om lag 1 milliard kroner, og var på 5,9 milliardar kroner i 2005. Samla forvalta kapital i fondsforsikringsselskapene auka med 35,1 prosent i 2005 til 30,5 milliardar kroner ved utgangen av året. Av samla forvalta kapital var 59 prosent plasserte i aksjar og partar, mot 51 prosent eitt år tidlegare. Det er forsikringskundane som sit med risikoene av

aksjeinvesteringane i desse selskapene. Plasseringa i obligasjonar og sertifikat utgjorde 17 prosent av forvalta kapital, mot 21 prosent ved utgangen av 2004. Fondsforstikringsselskapene hadde i gjennomsnitt ei kapitaldekning på 11,1 prosent, og alle selskapene tilfredsstilte kravet til kapitaldekning på 8 prosent.

For dei største *pensjonskassene* (som utgjorde 80 prosent av den samla forvalta kapitalen til pensjonskassene) var det ei betring i resultat i 2005 samanlikna med 2004. Fleire av dei store pensjonskassene har hatt ein høg prosentdel aksjar i balansen, og den delen har auka i siste åra. Pensjonskassene har ein lågare prosentdel aksjar som er plasserte i utanlandske aksjar enn det livsforsikringsselskapene har, og derfor har pensjonskassene i større grad drege fordel av den sterke oppgangen på Oslo Børs. Samla verdijustert kapitalavkastning var 12,7 prosent i 2005 mot 8,2 prosent i 2004. Til samanlikning hadde livsforsikringsselskapene verdijustert kapitalavkastning på 8,1 prosent. Dei private pensjonskassene hadde ein større aksjedel som del av forvalta kapital enn dei kommunale, og det gav høgare kapitalavkastning i dei private pensjonskassene, 14,0 prosent mot 9,5 prosent.

Bufferkapitalen til pensjonskassene blei styrkt gjennom 2005, og utgjorde 13,7 prosent av samla forvalta kapital ved utgangen av året. Premiefond utgjorde 6 prosent av forvalta kapital på same tidspunkt.

Skadeforsikringsselskap (43 selskap) hadde i 2005 eit samla resultat av ordinær verksemd på 6,4 milliardar kroner, som svarer til 24,2 prosent av premieinntekter for eiga rekning. I 2004 hadde dei same selskapene eit resultat av ordinær verksemd på 0,8 milliardar kroner. For selskapene samla var det

Tabell 2.6 Resultatpostar for dei tre skadeforsikringskonserna samla. Millionar kroner og i prosent av premieinntekter for eiga rekning (f.e.r.)

| | 2005 | | 2004 | |
|---|--------------|-----------|--------------|-----------|
| | Mill. kroner | I prosent | Mill. kroner | I prosent |
| Premieinntekter f.e.r. | 22 954 | | 20 985 | |
| Pådregne skadar f.e.r. | 15 478 | 67,4 | 14 368 | 68,5 |
| Forsikringsrelaterte driftskostnader f.e.r. | 4 868 | 21,2 | 4 384 | 20,9 |
| Teknisk resultat | 1 662 | 7,2 | 1 213 | 5,8 |
| Netto finansinntekter | 3 716 | 16,2 | 1 506 | 7,2 |
| Resultat av ordinær verksemd | 5 376 | 23,4 | 2 715 | 12,9 |

Resultat av teknisk rekneskap er eksklusive allokert investeringsavkastning.

Kjelde: Kredittilsynet

betring i lønnsemda i den forsikringsrelaterte verksemda og betring i finansinntekter som medverka til betring i resultat av ordinær verksemd. Av dei 43 selskapa i utvalet hadde to selskap negativt resultat i 2005.

Skadeforsikringsmarknaden er dominert av dei fire største skadeforsikringsselskapa, If Skadeforsikring NUF, Gjensidige Forsikringsgruppen, Vesta Skadekonsern og SpareBank 1 Skadeforsikring. Den norske filialen av If er under tilsyn av den svenske Finansinspektionen, og har dermed ikkje ordinær rapporteringsplikt til Kredittilsynet. Dei tre største skadeforsikringsselskapa, når ein ser bort frå If Skadeforsikring, hadde eit resultat av ordinær verksemd på 5,4 milliardar kroner, mot 2,7 milliardar kroner i 2004. Dei tre konserna hadde sterke auke i premieinntektene i 2005, og over halvparten av veksten kjem av ein nedgang i gjenforsikringsdelen. Veksten i erstatningskostnader var noko lågare enn veksten i premieinntekter og førte til nedgang i skadeprosenten (erstatningskostnader i prosent av premieinntekter for eiga rekning) med 1,1 prosentpoeng til 67,4 prosent. Driftskostnadene auka meir enn premieinntektene slik at kostnadsprosenten (forsikringsrelaterte driftskostnader i prosent av premieinntekter for eiga rekning) auka med 0,3 prosentpoeng til 21,2 prosent i samanlikna med 2005. Gjensidige Forsikring realiserte ein gevinst på 1,3 milliardar kroner som følgje av sal av aksjar i DNB NOR i 2005. Dette medverka til auken i finansinntektene. God avkastning i aksjemarknadene gav òg betring i finansinntektene. Netto finansinntekter var 3,7 milliardar kroner i 2005, mot 1,5 milliardar kroner i 2004.

Den samla forvalta kapitalen i dei tre største skadeforsikringskonserna var 64,0 milliardar kroner ved utgangen av 2005. Dette er 15 prosent høgare enn ved utgangen av 2004. Dei tre skade-

forsikringskonserna reduserte eksponeringa i aksjemarknaden i 2002. I 2005 har det vore betydeleg auke i aksjedelen av forvalta kapital, og samanlikna med utgangen av 2004 auka aksjedelen med 10 prosentpoeng til 14 prosent. Obligasjonar og sertifikat som er vurderte som omløpsmidlar, viste samstundes nedgang frå 56,1 prosent av forvalta kapital ved utgangen av 2004 til 46,5 prosent ved utgangen av 2005.

Alle konserna tilfredsstilte minstekrava til forsikringstekniske avsetningar ved utgangen av 2005. Totale forsikringstekniske avsetningar var 39,5 milliardar kroner, ein auke på 10,7 prosent i høve til utgangen av 2004. I same periode har dekningsprosenten (dei faktiske avsetningar i prosent av minstekrav) auka frå 108,1 prosent til 109,0 prosent.

Den samla ansvarlege kapitalen i dei tre skadeforsikringskonserna var 10,6 milliardar kroner ved utgangen av 2005, mot 9,0 milliardar ved utgangen av 2004. Den sterke auken reflekterer betringa i resultat i 2005.

2.4.3 Finansieringsføretak

Finansieringsselskapa hadde eit resultat av ordinær verksemd på 1,6 milliardar kroner, tilsvarande 1,78 prosent av gjennomsnittleg forvalta kapital. For finansieringsselskapa medverka noko lågare tap på utlån til betringa i resultat. Det var samstundes fall i netto renteinntekter som del av forvalta kapital. Finansieringsselskapa hadde samla ein vekst i utlån til kundar på 18,2 prosent, noko som var høgare enn veksten i bankane. Kjernekapitaldekninga var 9,6 prosent ved utgangen av året, det same som ved utgangen av 2004.

Kreditføretaka hadde eit resultat av ordinær verksemd på 1,0 milliardar kroner i 2005. Dette utgjorde 0,29 prosent av gjennomsnittleg forvalta

kapital. Kredittføretaka hadde negative tap på utlån i 2005. Framleis fall i netto renteinntekter førte likevel til svakare resultat. Kredittføretaka hadde ein vekst i utlån på 17,6 prosent. Samla hadde kredittføretaka ei kjernekapitaldekning på 9,2 prosent ved utgangen av 2005, ein nedgang på 0,4 prosentpoeng samanlikna med utgangen av 2004.

2.4.4 Verdipapirhandel

Verdipapirføretaka fekk til saman driftsinntekter på 11,4 milliardar kroner i 2005. Dette er ein auke på 3,5 milliardar kroner (44 prosent) frå 2004. Det er store skilnader i inntektsutvikling mellom dei enkelte verdipapirføretaka. Nær ein firedel av verdipapirføretaka fekk lågare driftsinntekter i 2005 enn i 2004. Dette gjeld både verdipapirføretak som er bank, og verdipapirføretak som ikkje er bank. Det var ti av verdipapirføretaka som stod for 76 prosent av dei samla driftsinntektene i 2005. Rapporteringa som Kredittilsynet mottekk, inneheld ikkje kostnadstal for verdipapirføretak som er bank. Driftsresultat er følgjeleg berre kommenterte for verdipapirføretak som ikkje er bank.

Verdipapirføretaka som ikkje er bank, fekk eit driftsresultat på 3 603 millionar kroner i 2005. Dette er ein auke på 1 919 millionar kroner (114 prosent) samanlikna med 2004. Driftsinntektene for verdipapirføretaka som ikkje er bank, blei 7 371 millionar kroner i 2005, noko som er ein auke på 2 608 millionar kroner (55 prosent) i forhold til 2004. Samstundes gjekk driftskostnadene opp med 690 millionar kroner (22 prosent) til 3 768 millionar kroner frå 2004 til 2005. Dei viktigaste inntektskjeldene for verdipapirføretaka som ikkje er bank, er mekling av eigenkapital- og gjeldsinstrument, aktiv forvaltning av investorars porteføljar og emisjons- og rådgivingsverksemd. Verdipapirføretaka som ikkje er bank, fekk i 2005 inntekter frå mekling av eigenkapital- og gjeldsinstrument (sum kurtasjehandel og nettohandel) på 2 110 millionar kroner, noko som er ein auke på 615 millionar kroner (41 prosent) frå 2004.

Inntektene frå emisjons- og rådgivingsverksemd blei 2 540 millionar kroner i 2005 for verdipapirføretaka som ikkje er bank. Dette er ein oppgang på 1 245 millionar kroner (96 prosent) frå 2004. Inntektene frå aktiv forvaltning blei 844 millionar kroner i 2005 for verdipapirføretaka som ikkje er bank – noko som er om lag det same som i 2004. Gjennom 2004 og 2005 er det overført verksemd frå verdipapirføretak til fondsforvaltingsselskap med løyve til aktiv forvaltning og filialar av utanlandske føretak. Verdipapirføretaka som ikkje er bank, og som har rapportert inntekter frå aktiv forvaltning gjennom heile 2004 og 2005, fekk til

saman ein auke i desse inntektene på 328 millionar kroner (74 prosent) frå 2004 til 2005. I løpet av 2005 auka kapitalen under aktiv forvaltning frå 261 til 262 milliardar kroner.

For verdipapirføretaka som er bank, blei driftsinntektene til saman 4 028 millionar kroner i 2005. Dette er ein auke på 868 millionar kroner (27 prosent) samanlikna med 2004. Bankane sine inntekter frå investeringstenesteverksemda er i stor grad knytt til handel i gjeldsinstrument og valuta (både underliggende og derivat). Handel med andre finansielle instrument (medrekna valutaderivat) gav verdipapirføretaka som er bank, samla ein gevinst på 1 517 millionar kroner i 2005. Samanlikna med 2004 er dette ein auke på 790 millionar kroner (109 prosent). Andre inntekter frå investerings- og tilleggstenester (medrekna spothandel i valuta) blei 1 109 millionar kroner i 2005. Dette er 57 millionar kroner (5 prosent) mindre enn i 2004. Verdipapirføretaka som er bank, fekk i 2005 til saman netto inntekter på 40 millionar kroner frå eigenhandel («market making») i eigenkapital- og gjeldsinstrument. Dette er ein nedgang på 322 millionar kroner (89 prosent) frå 2004.

Forvaltningskapitalen i norskregistrerte verdipapirfond var 271,3 milliardar kroner ved utgangen av 2005, mot 181,4 milliardar kroner ved utgangen av 2004. Nettoteikninga var positiv med 54,2 milliardar kroner i 2005. Verdistingninga på investerte midlar i 2005 var 35,7 milliardar kroner. Ved utgangen av 2005 var det 2,1 millionar partseigarforhold i norskregistrerte verdipapirfond, uforandra i forhold til 2004. Ein einskild investor kan vere partseigar i fleire ulike verdipapirfond.

Det meste av auken i forvaltningskapital i 2005 var i aksjefond og pengemarknadsfond. Forvaltningskapitalen i aksjefonda auka med 49,3 milliardar kroner (51 prosent). Av dette var 11,5 milliardar kroner nettoteikning, mens avkastninga var 37,8 milliardar kroner. Forvaltningskapitalen i pengemarknadsfonda auka med 28,9 milliardar kroner (57 prosent). Nettoteikninga i pengemarknadsfonda var i 2005 på 29,7 milliardar kroner. Avkastninga i pengemarknadsfonda blei på -0,8 milliardar kroner i 2005.

Driftsinntektene til forvaltingsselskapa var 3,10 milliardar kroner 2005. Dette er ein auke på 0,69 milliardar kroner (28 prosent) samanlikna med 2004. Forvaltingsselskapa sine inntekter frå aktiv forvaltning var 342 millionar kroner i 2005, noko som er ein auke på 111 millionar kroner (48 prosent) frå 2004. Ved utgangen av 2005 var 438,4 milliardar kroner til aktiv forvaltning hos forvaltingsselskapa, ein auke på 59,9 milliardar kroner (16 prosent) frå utgangen av 2004.

2.5 Nærmare om ulike risikoar i finansmarknadene

Finansmarknadene har først og fremst som oppgåve å leggje til rette for at aktørane kan allokerere ressursar over tid, og skal gjere det mogleg for aktørane å omfordеле risikoen seg imellom. Denne allokeringsa og omfordelinga består i at aktørane handlar seg imellom med gjelds- og fordringsinstrument. I praksis vil slik handel som regel skje via ein mellommann i form av ein finansinstitusjon. Gjennom denne handlemåten tek finansinstitusjonane på seg forpliktingar og ein ikkje uviktig risiko. Robuste og effektive finansmarknader og betalingssystem krev derfor god risikostyring i finansnæringa. På grunn av det økonomiske samspelet mellom finansinstitusjonane kan veike sider i ein institusjon føre til forstyrringar og få følgjer for heile finansmarknaden. Blir problema store nok, kan det finansielle systemet svekkjast, og det kan få store følgjer for samfunnet.

Styresmaktene førebyggjer soliditetskriser og finansielle kriser gjennom dei krava som blir fastsette i lover og forskrifter, og gjennom tilsyn. I tillegg overvaker og vurderer styresmaktene ved å peike på trekk i utviklinga som har verknad for institusjonane og det finansielle systemet framover. Når denne vurderinga blir gjord, er det vanleg å skilje mellom fleire former for risiko. Dei viktigaste typane risiko er marknadsrisiko, kredittrisiko, likviditetsrisiko og operasjonell risiko.

2.5.1 Marknadsrisiko

Marknadsrisiko er risiko for økonomisk tap (eller gevinst) på finansielle eidedalar som aksjar, obligasjonar og valuta, som følgje av endra verdsetjing i marknadene. Finansinstitusjonane plasserer midlar i verdipapirmarknadene, og resultata deira blir derfor påverka av kursendringar. Men også hushalda investerer større beløp, særleg i aksjar. Saman med utviklinga i prisane på bustader er børsutviklinga såleis med på å påverke formuessituasjonen til hushalda, og – via såkalla formuesefektar – deira kjøp av varer og tenester.

Mens norske bankar i avgrensa grad er utsette for marknadsrisiko, er forsikringsselskapene mykje meir utsette, fordi store delar av forvaltningskapitalen er plasserte i verdipapir. Aksjedelen i porteføljane til selskapene har auka noko, særleg som følgje av verdiaukene. Fluktasjonar (volatilitet) i marknadsverdi påverkar derfor institusjonane si evne til å innfri forpliktingane sine. Aksjedelen er likevel ikkje større enn at marknadsrisikoen synest moderat. Når det gjeld rentepapir, blir ein stor del av desse haldne til forfall slik at endringar i marknads-

renta ikkje får verknader for verdsetjinga i rekneskapane til selskapene.

Både omsetninga og kursane på Oslo Børs har auka kraftig i 2005, og det er sett ei rekke noteringsrekordar. Utviklinga på Oslo Børs kjem av at den norske marknaden blir dominert av oljeselskap og andre store eksportbedrifter som nyt godt av dei høge råvarereprisane. Oktober 2005 snudde utviklinga seg markant, med eit fall på over 15 prosent på dryge to veker, men kursane har sidan henta inn att nedgangen. Frå årsskiftet til 8. desember har Morgan Stanleys verdsindeks og Oslo Børs auka med høvesvis 13,1 og 38,4 prosent. Fordi Oslo Børs har eit stort innslag av selskap som produserer olje og andre råvarer, blir utviklinga på Oslo Børs sterkt følsam for endringar i olje- og råvarereprisar. Desse prisane blir fastsette på verdsmarknaden og syner større variasjonar enn mange andre varereprisar. Dette er med på å forklare kvifor svingingane på Oslo Børs gjerne er sterkeare enn på mange andre børsar.

Pengemarknadsrentene har blitt prega av at fleire sentralbankar har sett opp styringsrenta. I USA er renta heva med heile 3 prosentpoeng på eitt og eit halvt år, og Den europeiske sentralbanken valde å heve renta i desember for første gong på fem år, men frå eit lågt nivå. Også Noregs Bank har sett opp renta to gonger i 2005, til 2,25 prosent. Dei lange rentene synest i mindre grad å bli påverka av utviklinga i styringsrentene, og etter ei mellombels stigning i første kvartal 2005 blei lange amerikanske renter lågare gjennom sommaren. Frå september har renta likevel trekt oppover igjen, hovudsakleg som følgje av gode konjunkturutsikter, og ved inngangen av desember 2005 låg ho på 4,5 prosent. Dei norske og europeiske lange rentene har i store delar av 2005 følgt dei amerikanske, men på lågare nivå, noko som reflekterer svak økonomisk utvikling i euroområdet og lite inflasjonspress i norsk økonomi. Ved inngangen av desember 2005 var renta på tyske tiårige statsobligasjoner 3,4 prosent, mens den tilsvarende renta i Noreg var 3,9 prosent. Dei låge rentene og den låge volatiliteten i dei internasjonale pengemarknadene som har vart ei tid, kan ha ført til auka interesse blant investorane for plassering i andre typar rentepapir med større forventa avkastning og risiko.

2.5.2 Kredittrisiko

Når ein talar om kredittrisiko i samanheng med finansiell stabilitet, legg ein naturleg vekt på den risikoen finansinstitusjonane tek på seg, mellom anna gjennom utlåna sine til publikum. Kredittrisikoen er risikoen for at bankar eller andre kreditin-

stitusjonar ikkje mottek betaling i samsvar med avtale, og at långivar blir påført tap som følgje av dette. Denne typen risiko varierer frå institusjon til institusjon. Ei årsak til dette er at finansinstitusjonane stiller ulike krav til låntakars soliditet. Dess strengare krav, dess mindre kreditrisiko er det sannsynleg at institusjonen tek. I tillegg vil kvaliteten på kreditvurderinga, og institusjonen si fordeling av låneportefølje på ulike bransjar, ha noko å seie. Som det kjem fram under omtalen av bankane i avsnitt 2.4.1, er desse no ganske solide og kan ta større tap før ein kan snakke om at den finanzielle stabiliteten er trua.

Den innanlandske kreditveksten til publikum har vore aukande dei siste to åra, og i desember 2005 var 12-måndersveksten 13,3 prosent, mot 6,8 prosent ved årsskiftet 2003/2004. Oppgangen i kreditveksten kjem særleg auka utlånsvekst i bankane det siste året.

Utviklinga i kreditmarknaden speglar i stor grad konjunkturbiletet. Hushalda har vore i ei gunstig stilling dei siste åra, med god inntektsvekst og relativt låg arbeidsløyse. Den kraftige rentenedsetjinga frå 2002 betra kjøpekrafta til hushalda og førte til fornya oppgang i bustadprisane. Trass i at Noregs Bank har heva styringsrenta to gonger sidan juli, er rentenivået framleis lågt og er med på å halde oppe veksten i bustadprisane. Den kraftige oppgangen i bustadmarknaden har ført til at kreditveksten i hushalda dei siste seks åra har lege på eit svært høgt nivå. I løpet av 2005 har veksten auka mykje, og i desember var han på 12-måndersbasis på 13,4 prosent. Dette er det høgaste som er målt sidan statistikken blei oppretta i desember 1988. Berekingar fra Noregs Bank viser at kreditveksten til hushalda ikkje reagerer på endringar i bustadprisane før det har gått ei tid. Som følgje av framleis god vekst i bustadprisane er det venta at kreditveksten til hushalda blir verande på eit høgt nivå også ei tid framover.

Utlån til hushalda har auka ein god del dei siste åra. Utlån til lønnstakarar utgjer om lag 90 prosent av låna til hushalda, som elles omfattar sjølvstendig næringsdrivande og personlege føretak. Utlån til lønnstakarar auka med 15 prosent i 2005. Nær 90 prosent av låna til lønnstakarar er gitt med pant i bustad. Veksten med pant i bustad har vore høg over lang tid, og bustadlåna i bankane har auka med 16 prosent i 2005. Utlånsveksten til ikkje-finansielle føretak var 14,6 prosent ved utgangen av 2005. Kreditrisikoen for bankane i forhold til hushalda og ikkje-finansielle føretak er nærmare omtala i avsnitta nedanfor.

2.5.2.1 Kreditrisiko ved lån til hushalda

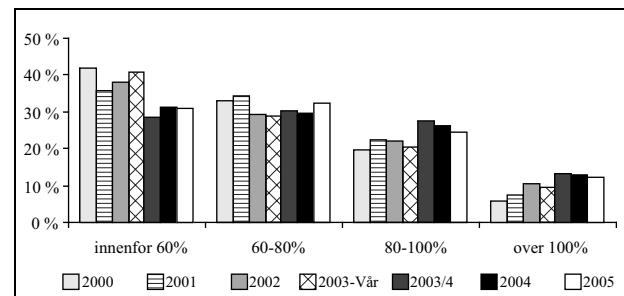
Hushalda si evne til å bere gjeld kan målast med gjelds- og rentebelastninga. Gjeldsbelastninga uttrykkjer forholdet mellom gjeld og inntekt, mens rentebelastninga uttrykkjer forholdet mellom rentegiften og inntekt.

Det har vore stor merksemrd kring låna hushalda har, i dei siste kredittmeldingane. Grunnen er at hushalda si brutto gjeld har auka vesentleg dei siste åra. Gjeldsveksten har vore mykja høgare enn inntektsveksten og har gitt ein kraftig oppgang i gjeldsbelastninga. Det er i første rekke bustadlån som har auka sterkt. Dette må sjåast i lys av utviklinga i bustadprisane dei siste åra. Utlånsveksten har likevel vore høgare enn veksten i bustadprisane, som i 2005 auka med 9,2 prosent (NEF/Econ).

Aktiviteten i bustadmarknaden er høg. Både prisveksten, omsetninga og nybygginga av bustader er på høge nivå. I november 2005 var NEF/Econs bustadprisar 140 prosent høgare enn i det siste toppåret, som var 1987. Korrigert for inflasjon var prisane 49 prosent høgare. Samanlikna med botnåret 1992 er prisane nominelt 244 prosent, og reelt sett 163 prosent høgare. Prisane har i perioden frå 1992 stige sterkt for alle typar bustader.

Kredittilsynet har sidan 1994 gjennomført undersøkingar av korleis bankane praktiserer utlån med pant i bustad. I undersøkinga som blei gjennomført hausten 2005, rapporterte 29 bankar data om 100 nye bustadlån kvar. Dei 29 bankane stod for om lag 86 prosent av totale bustadlån frå bankar i Noreg. Sjølv om det var ein viss nedgang i delen av lån til refinansiering i den siste undersøkinga, var over halvparten av låna framleis til dette formålet. Av desse låna var kvart sjuande lån refinansiering av lån frå ein annan långivar. Året før gjaldt dette berre kvart ellevte lån.

For 37 prosent av den rapporterte porteføljen hadde lånet ein belåningsgrad (lånesum i forhold



Figur 2.2 Deler av lån innanfor ulike belåningsgrader

Kjelde: Kredittilsynet

til bustaden sitt verdigrunnlag) på over 80 prosent, ein nedgang på 2 prosentpoeng frå eitt år tidlegare. Lån som steig over verdigrunnlaget, utgjorde 12 prosent, ein svak nedgang frå året før. For slike lån var det for fire av ti lån ikkje knytt (tilstrekkeleg) tilleggssikkerheit for å bringe totalsikkerheita opp til lånesummen. Det var likevel ei viss betring frå undersøkinga som blei gjennomført hausten 2004. Belåningsgraden for lån som gjekk til kjøp av bustad, viste ein viss auke frå året før, idet lån utover 80 prosent av verdigrunnlaget steig frå 57 til 59 prosent av porteføljen i undersøkinga.

Den spesielle strukturen i norske eideomsmarknader der relativt få leiger har gjort at bustadprisutviklinga heng saman med omfanget av førstegongsetableringar. Eit stort innslag av bustadmarknadsklatring gjer at tilgangen på førstegongsetablerarar ei viktig drivkraft for prisane i alle marknadssegment.

Også veksten i lån utan pant i bustad (andre lån, som forbrukslån) har auka. Andre lån kan vere gitt med sikkerheit i andre typar formuesobjekt, som for eksempel bil, båt eller verdipapir, eller dei kan vere gitt som usikre lån. Det er likevel grunn til å understreke at ein vesentleg del av lån til finansiering av forbruk også blir gitt som lån med pant i bustad. Nye låneprodukt blir marknadsførte med at det er mogleg å finansiere forbruk ved å ta opp lån på bustaden. Produkta er i stor grad retta mot eldre låntakarar, med lågt eller ikkje noko lån på bustaden.

Eit viktig trekk i utviklinga er derfor at gjeld i prosent av disponibel inntekt har auka for hushald med låg og middels inntekt. Også yngre hushald har høg og aukande gjeldsbelastning.

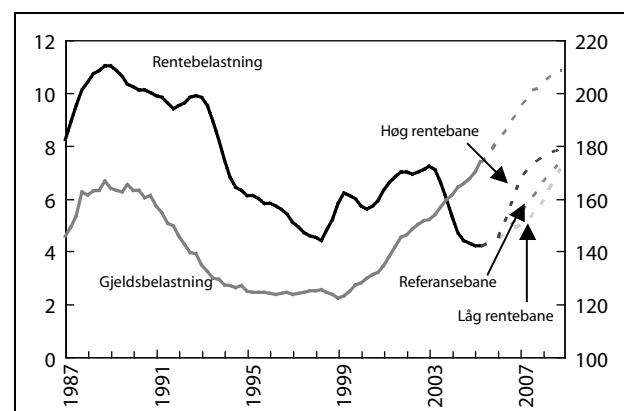
Som følgje av den kraftige rentenedgangen frå desember 2002 har rentebelastninga på hushalda likevel blitt lågare.

Ifølgje figur 2.3 er hushalda si gjeldsbelastning no på ca. 170 prosent. Framskrivingane av hushalda si gjelds- og rentebelastninga er baserte på referansebane i Noregs Banks Inflasjonsrapport 3/05 og estimerte relasjonar for bustadprisar og hushalda si gjeld. Berekningane byggjer ikkje på ein fullstendig modell for porteføljevala og spareåferda til hushalda i samspel med andre sektorar, men på ein forenkla analyse av samanhengane mellom rente, bustadprisar og låneopptak, m.a. Fram-

skrivingane indikerer ei gjeldsbelastning på over 200 prosent i 2008.

Oppbygginga av gjeld vil føre til at hushalda sine renteutgifter aukar vesentleg når renta kjem opp på eit meir normalt nivå. Korleis hushalda taklar ein slik situasjon, er avhengig av hushalda si økonomiske stilling på tidspunktet. Kjem renteauken på eit tidspunkt då økonomien er i oppgang, og då arbeidsløysa er låg og bustadprisane held seg oppe, vil truleg hushalda kunne greie å betale ned låna. Hushalda som ikkje maktar å betale renta og avdrag, kan då selje bustaden utan tap, og i beste fall med ein gevinst. Kjem vi i ein situasjon med høg arbeidsløyse og fallande bustadprisar, kan delar av hushalda kome i ein vanskeleg situasjon og få problem med å betale ned gjelda.

Den høge gjeldsbelastninga kan òg påverke handlemønsteret til hushalda, og kan redusere etterspørselsveksten etter varer og tenester. Dette kan føre til ei svakare lønnsemd og svakare evne for føretaka til å betale ned gjeld. Det kan igjen gi auka tap i finansinstitusjonane. Dess høgare gjelda i hushalda er, dess sterkare kan ein slik verknad frå hushald til føretak bli. Den høge gjeldsbelastninga i hushalda kan dermed gi auka kreditrisiko for bankane både ved lån til hushalda og ved lån til næringslivet.



Figur 2.3 Hushalda si gjeldsbelastning¹ og rentebelastning². Kvartalstal 4. kv. 87 til 4. kv. 08³

¹ Lånegjeld i prosent av likvid disponibel inntekt

² Renteutgifter etter skatt i prosent av likvid disponibel inntekt pluss renteutgifter

³ Tala for perioden 2006-2008 er framskrivingar

Kjelde: Noregs Bank

Boks 2.5 Utviklinga i bustadprisane

(siterat frå Norges Banks rapport «Finansiell stabilitet 2/2005»)

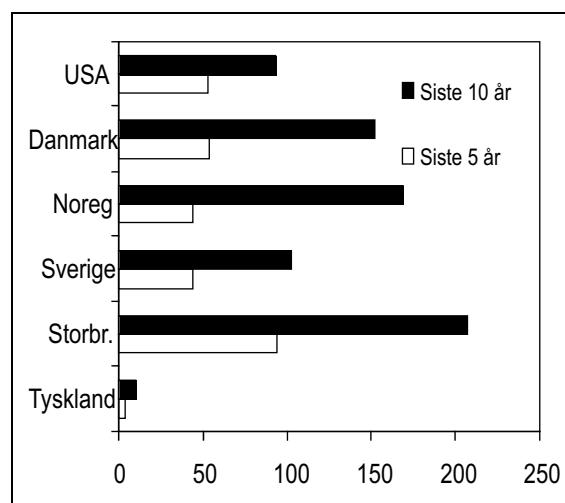
«Bustadprisane har auka vesentlig i fleire land i seinare år, sjå figur 2.4. I Noreg har bustadprisane auka med over 40 prosent dei siste fem åra. Høgare bustadprisar er ei viktig drivkraft for auka gjeld og formue i hushalda, og gjelda er i stor grad sikra med pant i bustad. Dersom prisane på bustader skulle falle, kan det gi auka utlånstap i bankane. Det er derfor eit viktig spørsmål om bustadprisane no er overvurderte i forhold til kva fundamentale faktorar tilseier.

Bustadprisane blir fastsette av tilbod og etterspørsel. Tilboden er likevel nokså stabilt på kort sikt, sidan tal på nye bustader per år er låge samanlikna med den totale bustadmassen. Bustadprisane vil derfor i hovudsak variere med etterspørselen på kort sikt. Etterspørselen er i stor grad avhengig av rentekostnader og hushalda sine inntekter, samt forventningar om framtidig rente- og inntektsutvikling.

Utviklinga i arbeidsmarknaden har også innverknad på etterspørselen etter eigarbustader. Lågare arbeidsløyse fører til auke i bustadprisane, sidan det gir forventningar om høgare lønnsvekst og utryggleik om framtidig betalingsevne. I tillegg vil bustadetterspørselen avhenge av demografiske forhold som samlivsmønster, befolkninga sin storlek og talet på personar i etableringsfasen.

Ettersom alternativet til å eige ein bustad er å leige, blir ofte utviklinga nytta i forholdet mellom bustadprisar og husleiger til å vurdere om bustadprisane er overvurderte i forhold til ein langsiktig verdi. Dersom bustadprisane aukar i forhold til husleigene, vil den forventa avkastninga av å kjøpe bustader for utleige minke, og samtidig blir det relativt billigare å leige framfor å kjøpe. Den dempar etterspørselen etter eigarbustader, og fører til at bustadprisane blir pressa ned og marknadsleigene opp. Forholdet mellom bustadprisar og husleiger kan derfor vere stabilt over tid.

Dersom bustadprisane aukar meir enn byggje- og tomtekostnadene, blir fleire bustadprosjekt lønnsame. Det gir auka nybygging, som over tid fører til lågare bustadprisar og høgare byggje- og tomtekostnader. Forholdet mellom bustadprisar



Figur 2.4 Bustadprisar. Prosentvis endring.
Siste ti år og siste fem år

Kjelde: EcoWin, FINN.no, ECON, Norges Eiendomsmeglerforbund (NEF) og Eiendomsmeglerforetakenes Forening (EFF)

og byggje- og tomtekostnader er derfor truleg stabile på lang sikt.

Figur 2.5 viser bustadprisane deflaterte med husleiger og byggjekostnader. Ifølgje desse indikatorane er bustadprisane no på eit høgt nivå. Figuren viser også forholdet mellom bustadprisar og hushalda si disponibele inntekt, og forholdet mellom bustadprisar og dei samla lønnsinntektene i økonomien. Bustadprisane er høge også sett i forhold til inntektsstorleikane, men lågare enn eller nær det førre toppnivået i 1987.

Indikatorane i figur 2.5 måler likevel ikkje om bustadprisane er overvurderte i forhold til husleige, byggjekostnader og inntekter, eller om dei er høge som følgje av utviklinga i andre fundamentale faktorar. For eksempel er renta og renteforventningar viktige forklaringsfaktorar. Det langsiktige realrentenivået, både i Noreg og internasjonalt, har vore på eit lågt nivå sidan sommaren 2004. Dersom det låge langsiktige realrentenivået skulle vare, vil det isolert sett gi eit varig høgare bustadprisnivå. Det vil også føre til at det mogelege langsiktige forholdet mellom bustadprisar og husleiger, og forholdet mellom bustadprisar og inntekter, blir høgare.

(Boks 2.5 forts.)

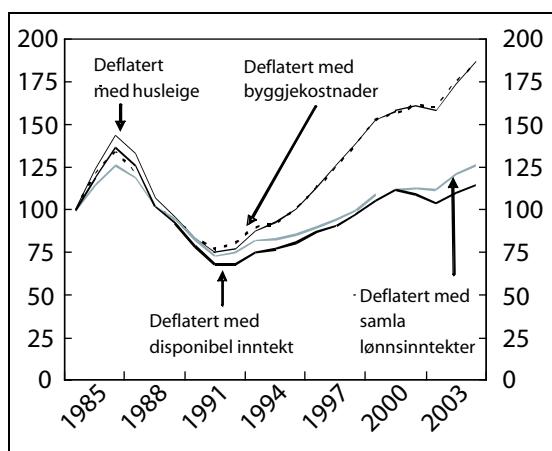
Ei alternativ tilnærming til å studere indikatorar er å estimere ein empirisk modell med fundamentale faktorar som forklaringsvariablar. Ein kan deretter, under visse vilkår, nytte avviket mellom faktiske og setja bustadprisar som mål på om dei er overvurderte eller ikkje i forhold til ein utrekna fundamentalverdi. Ein empirisk modell for bustadprisane er tidlegare presentert i Finansiell stabilitet 1/2004. Modellen var estimert på kvartalsdata frå andre kvartal 1990 til fyrste kvartal 2004. Ifølgje denne modellen blir bustadprisane fastsette av bustadmassen, arbeidsløyseraten, bankane si utlånsrente etter skatt, dei samla lønnsinntektene i økonomien og ein indikator for hushalda sine forventningar til eigen økonomi og landet sin økonomi. Demografiske endringar har berre indirekte effektar i modellen ved at dei påverkar dei samla lønnsinntektene i økonomien.

Figur 2.6 viser dei berekna bidraga frå modellen sine forklaringsfaktorar til faktisk bustadprisvekst. Figuren indikerer at ein vesentlig del av bustadprisutviklinga i seinare tid kan forklaast av endringar i grunnleggjande faktorar som rente, inntekter, arbeidsløyse og nybygging. Ein stor del av perioden vist i figur 2.6 er likevel også del av modellen sin estimeringsperiode. Dersom vi skal nytte modellen til å vurdere om bustadprisveksten i seinare tid ikkje kan forklaast av fun-

mentale faktorar, bør vi estimere modellen over ein kortare periode, og deretter simulere den framover. Dersom bustadprisane no er overvurderte, vil vi vente at slike modellvariantar ikkje kan forklare heile prisveksteren i seinare tid.

Noregs Bank har utført ein slik analyse, der modellen er estimert over kortare periodar, og deretter simulert over dei fem siste åra. Ved slike berekningar er det faktiske bustadprisnivået i tredje kvartal i år mellom sju og ti prosent høgare enn nivåa som følgjer av simuleringane. Avviket kan skuldast at bustadprisane har auka meir enn kva fundamentale forhold skulle tilseie, men kan også vere forårsaka av endringar i fundamentale forklaringsfaktorar som ikkje inngår i modellen. For eksempel vil modellen ikkje fange opp ein mogeleg effekt på bustadprisane av den markerte auken i aksjeutbytte sidan 2002. I tillegg kan bustadprisane ha blitt trekta opp av forventningar om at det låge rentenivået vil vare ved.

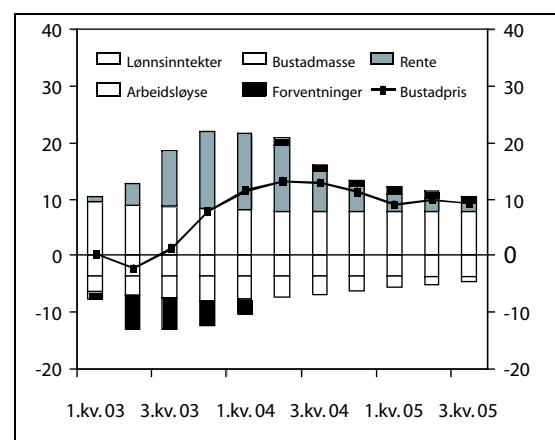
Samla sett indikerer analysen at bustadprisane er noko høge i forhold til kva fundamentale faktorar skulle tilseie. Det er likevel stor utryggleik knytt til berekningar av ein fundamentalverdi for bustadprisane. Ein gradvis auke i rentenivået vil truleg hjelpe til lågare bustadprisvekster framover. Den dempar farene for ein betydeleg korreksjon i bustadprisane lenger fram i tid.»



Figur 2.5 Bustadpris deflatert med husleigeindeks i KPI, byggjekostnader, den disponibele inntekta til hushaldningane og samla lønnsinntekter. Indeksar, 1985=100. Årstal. 1985–2005¹

¹ Anslag for 2005

Kjelde: Statistisk sentralbyrå, NEF, EFF, FINN.no, ECON og Noregs Bank



Figur 2.6 Bustadprisar og berekna bidrag frå lønnsinntekter, bustadmasse (nybygging), arbeidsløyse, rente og forventningsvariabel. Bidrag i prosentpoeng til firekvartalsveksten

Kjelde: NEF, EFF, FINN.no, ECON og Noregs Bank

2.5.2.2 Kreditrisiko ved lån til ikke-finansielle føretak

Etter lågkonjunktur og konsolidering i dei ikkje-finansielle føretaka fram til sommaren 2003 har kreditteksten vore aukande. I desember 2005 var årsveksten i innanlandsk kreditt på heile 14,6 prosent, det vil seie litt høgare enn for hushalda. (Årsveksten i utanlandsk kreditt var negativ, så tala gir eit overdrive inntrykk av samla kreditttauke.)

Bedriftene sine investeringar har i stor grad vore styrte av låg rente og auka aktivitet, kombinert med betre lønnsemnd. I tråd med oppgangskonjunkturen har både investeringsveksten og kreditteksten vore stigande det siste året. Den høge innteninga i føretaka har medverka til eit fall i gjeldsbelastninga.

Bankane står for ein hovuddel av utlåna til næringslivet. Sjølv om DnB og Nordea har hatt langt lågare prosentvis vekst i slike lån enn Fokus Bank, Handelsbanken og SpareBank 1 SR-Bank, så har den absolute utlånsauken frå dei to storbankane likevel vore noko større.

Bankutlån til egedomsdrift og forretningsmessig tenesteyting dominerer med om lag halvparten av bankane sine næringslivslån. Årsveksten fram til tredje kvartal 2005 var på 16,3 prosent. Lån til utvinning av olje og gass viste desidert høgast årsvekst med 128 prosent, men slike lån tilsvarer berre om lag ein hundredel av lånna til egedom og forretningsmessig tenesteyting.

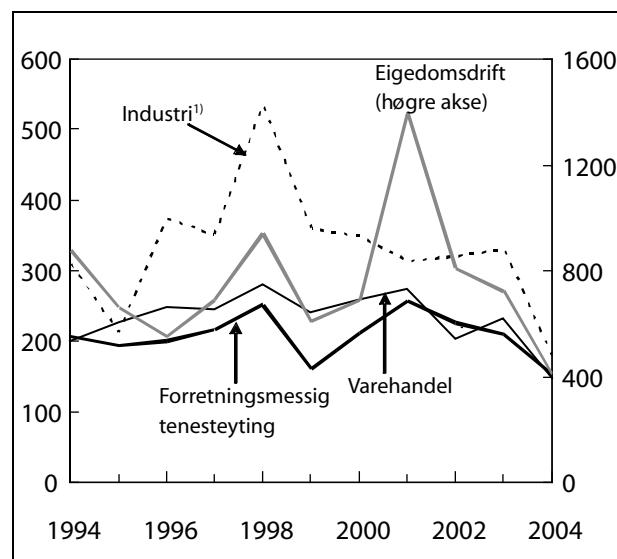
Konkrete vurderingar av kreditrisiko i forhold til enkeltkundar og næringar speler ei stor rolle for om bankane gir samtykke til nye lån. Vurderingane omfattar betalingsevne i forhold til renter, og kva sikkerheit som blir stilt, og får følgjer for kva lån som faktisk blir gitt. Bankane sin utlånspraksis blir påverka vidare mellom anna av kapitalkrav (sjå nærmare om Basel II) og av avgrensingar i storleiken på lån til enkeltkundar.

Talet på konkursar i 2005 var 18 prosent lågare enn i 2004. Utsikter til god lønnsemnd tyder på at konkursraten kan halde seg moderat også i inneverande år. Anslag for utviklinga når det gjeld sannsynlege konkursar og misleghald av lån, blir gjenomført av fleire private og offentlege aktørar. Noregs Banks konkursprediksjonsmodell SEBRA indikerer at det gjeldsvekta sannsynet for konkursar går ned i alle dei store næringane, og er på eit lågt nivå. Ved utgangen av 2005 vurderte sentralbanken kreditrisikoen ved utlån til næringsmarknaden som framleis relativt låg på kort sikt. Basert på nemnde SEBRA-modell gjennomførte Kredittilsynet i tredje kvartal 2005 ei risikoklassifisering av 60 prosent av dei store engasjementa til dei ti største bankane. 98 prosent av desse blei

klassifiserte som låg risiko. Ingen blei klassifiserte som høg risiko. Den gunstige utviklinga i norsk næringsliv blir såleis spegla i vurderinga av misleghaldssannsynet for alle næringar.

Sidan 1998 har Kredittilsynet årleg undersøkt bankane si eksponering mot utvalde næringar. Undersøkinga for 2005 omfatta shipping, verftsindustri, offshoreindustri, utvinning av olje og gass, fiske og fangst, oppdrettsnæringa, egedomsdrift og bygg og anlegg. Bygg og anlegg blei inkludert i 2004, mens fiske og fangst blei inkludert i 2005. Utvalet består av dei elleve største bankane, og analysen er basert på bankane sine eigne risikovurderingar og klassifiseringar. For bankane i undersøkinga auka samla løyvde sum med 18 prosent frå tredje kvartal 2004 til tredje kvartal 2005. Per tredje kvartal 2005 var det nedgang i lån for offshoreindustrien, oppdrettsnæringa og bygg og anlegg. Shipping og egedomsdrift er dei to største næringane målte i utlånsvolum, og det har vore ein stor auke i løyvd sum til dei to næringane samanlikna med tredje kvartal 2004. Undersøkinga per tredje kvartal 2005 viste at alle næringane hadde redusert høgrisikodelen i forhold til trekt engasjement samanlikna med året før, med unnatak av verftsindustrien og utvinning av olje og gass. Reduksjonen var størst innanfor oppdrett, der bankar har konvertert lån til aksjar.

Den vidare utviklinga i bankane sin kreditrisiko knytt til utlån til føretakssektoren er primært avhengig av føretaka si inntektsutvikling og av utviklinga i renta. Desse forholda er i sin tur nær



Figur 2.7 Gjeldsbelastning før skatt i utvelde næringar. Prosent av kontantoverskot. Årstal 1994-2004¹

¹ Unntatt Bergverksdrift
Kjelde: Noregs Bank

knytte til den generelle konjunkturutviklinga både i Noreg og internasjonalt. Kredittrisikoen kan endrast raskt som følgje av økonomiske sjokk.

Det tek tid å tilpasse ein låneporbefølje til endringar i risikobiletet. At kredittrisikoen verkar forsvarleg på kort sikt, utelukkar ikkje at ein bank kan oppleve større misleghald og tap i framtida. Hus-hald heftar personleg for låna, og slike lån er for ein stor del godt sikra i bustadpant. I kontrast til dette er storparten av næringslivslåna gitt til selskap med avgrensa ansvar (AS), og med panteobjekt som gjennomgåande har ein lågare og meir usikker verdi enn bustadpant.

Sjølv med aukande kredittevket i næringslivet har gjeldsbelastninga falle også dei siste to åra. Dette kjem av at resultata har vakse raskare enn gjelda.

2.5.3 Likviditetsrisiko

Likviditetsrisiko blir ofte brukt som nemning på risiko knytt til forskjell i løpetid mellom bankars aktiva og passiva. Det typiske er at bankane har brukta innskot som kunden disponerer utan oppseiningstid, som grunnlag for lån med lengre løpetid. Eit høgt nivå på kortsiktig finansiering vil vere ein risiko for bankane. I heilt spesielle tilfelle kan ein bank oppleve at han ikkje maktar å skaffe nok betalingsmidlar til å betale ned gjeld som avtala med kreditorane, eller å etterkome ønske frå kundane om å ta ut innskot. Dette kan i prinsippet skje sjølv om banken tilfredstiller dei formelle krava til soliditet. Panikk blant innskytarane er ikkje vanleg i vel-regulerte finansmarknader som den norske, men også mindre dramatiske rørsler i kundeinnskota bidreg i prinsippet til ein viss likviditetsrisiko.

Innskotsveksten i dei norske bankane var ved utgangen av 2005 på 12,1 prosent, og har isolert sett auka samanlikna med 2004. Veksten var likevel lågare enn for utlån, slik at innskotsdekningsa fall frå 66 til 64 prosent. Fallande innskotsdekningsa har auka bankane sitt behov for alternativ finansiering. Innskotsdekningsa er lågast i dei store bankane, som til vanleg har god tilgang til finansiering i innanlandske interbank- og verdipapirmarknader. Særleg dei to største bankane låner i tillegg ganske mykje i utlandet.

Bankane si samla langsiktige finansiering består av finansiering med løpetid over eitt år, og utgjorde 92,2 prosent av dei illikvide egedelane. Dette var ein auke på litt over eitt prosentpoeng i forhold til tredje kvartal i 2004. Dei utanlandsk eigde bankane Nordea og Fokus Bank har ein god del lågare langsiktig finansiering enn dei andre bankane. Utanom desse to bankane var bankane si

langsiktige finansiering 96,1 prosent. Dei minste bankane har noko høgare langsiktig finansiering enn dei større, som følgje av høgare kundeinnskot.

Bankane si kortsiktige finansiering (finansiering med løpetid under eitt år) utgjorde for bankane totalt 18,1 prosent av egedelar. Her er det store forskjellar mellom bankane. Nordea, som får finansiering frå morselskapet, har kortsiktig finansiering på 35 prosent, men også DnB NOR hentar ein god del kort finansiering frå interbank- og verdipapirmarknadene. Dei minste bankane har mindre tilgang på denne typen finansiering og er i større grad avhengige av kundeinnskot som finansieringskjelde. Bortsett frå DnB NOR og Nordea har alle grupper av bankar hatt nedgang i den kortsiktige finansieringa dei siste tre åra.

I tillegg til finansiering i den innanlandske marknaden har særleg dei største bankane god tilgang på, og nyttar seg av, finansiering frå utanlandske kjelder. For bankane totalt utgjorde samla utanlandsfinansiering 378 mrd. kroner, som tilsvarer 24,6 prosent av illikvide egedelar. DnB NOR og Nordea utgjorde til saman 88 prosent av all utanlandsfinansiering. Finansiering frå morbanken er utslagsgivande for den høge utanlandsdelen i Nordeas finansiering, der over 90 prosent er gjeld til utanlandske kredittinstitusjonar. Til samanlikning utgjorde gjeld til utanlandske kredittinstitusjonar berre 22,5 prosent av total finansiering frå utlandet i DnB NOR. DnB NOR er den einaste norskeigde banken med utanlandsfinansiering av betydning (total utanlandsfinansiering utgjer nær 30 prosent av balansen). Banken er ei viktig kreditlinje til andre norske bankar. Nesten all utanlandsfinansiering i gruppa av andre bankar med forvaltningskapital over 10 mrd. kroner består av verdipapirgjeld, mens dei minste bankane har svært lita gjeld til utlandet.

Robuste og effektive finansmarknader og betalingssystemet krev god likviditetsstyring i finansnæringa. På grunn av det økonomiske samspelet mellom finansinstitusjonane kan betalingsvanskjar i ein bank få følgjer for heile banksystemet. God likviditetsstyring er derfor viktig. I mars 2006 fremja Finansdepartementet eit forslag til Stortinget om eit nytt likviditetsregelverk for bankar. Dette regelverket stiller i hovudsak kvantitative krav til kvar enkelt bank si styring av likviditet. Dei nye likviditetskrava er nærmare omtala i avsnitt 2.3.2.

I betalingssystemet kan mangel på likviditet oppstå dersom ein transaksjon ikkje blir gjennomført til rett tid, anten fordi motparten ikkje kan gjere opp for seg, eller fordi det av andre grunnar oppstår forseinkingar i betalingssystemet. Bankane har ofte kort tid på seg til å hente inn man-

glande likviditet, og er sårbare overfor store motpartar som ikkje innfriar forpliktingane sine til rett tid. (Betalingsssistema blir omtala i kapitlet om verksemda i Noregs Bank.)

Det er likevel seldent at bankar og andre føretak utan grunnlegjande økonomiske vanskar manglar likviditet. Det er likevel ein fare for at dei ved manglande likviditet kan bli tvinga til å pådra seg særlege kostnader for å skaffe dei nødvendige betalingsmidla. Dette kan til dømes kome av særleg høge rentar på ny finansiering, eller at dei får låge prisar ved sal av egedelar. Det siste kan skje ved sal av egedelar der marknadene er tynne, i den meinininga at det berre finst eit fåtal potensielle kjøparar, og at det derfor er vanskeleg å oppnå god pris ved rask avhending.

2.5.4 Operasjonell risiko

Operasjonell risiko er definert som «risikoen for tap som kjem av utilstrekkelege eller sviktande interne prosessar, svikt hos menneske og i system eller eksterne hendingar» (Baselkomitéen for banktilsyn). Det kan gjelde mangelfulle prosedyrar, feil i IT-system, regelbrot, bedrageri, brann og terrorangrep eller liknande. Operasjonell risiko kan føre til eller forsterke kreditt- eller likviditetsrisiko. Auka bruk av informasjonsteknologi, store fusjonar og overføring av oppgåver til store data-sentralar kan gi auka operasjonell risiko knytt til maskin- eller programfeil (men samtidig kan faren for menneskeleg svikt i kontrollrutinar ha blitt redusert). Operasjonell risiko er ein svært samansett risikokategori, og han omfattar mellom anna juridisk risiko. Renommérisiko er også eit element av operasjonell risiko, som er knytt til at ei hending kan få følgjer for verksemda sitt rykte, som igjen kan få innverknad på moglegheitene til å drive forretningar i framtida.

Finansdepartementet har som mål at det innanfor ansvarsområda til departementet skal vere eit systematisk arbeid med tryggleik og ein tilfredsstillande beredskap for å kunne handtere ekstraordinære hendingar. Kredittilsynet har i samsvar med kredittilsynslova eit generelt ansvar for å føre tilsyn med finansnæringa, og Noregs Bank fører i samsvar med lov om betalingssystem tilsyn med dei konsesjonsforebrudde interbanksistema.

Operasjonell risiko i finansiell sektor er i aukande grad knytt til drifta av IKT-system og kontinuerleg tilgang på telekommunikasjon og straumforsyning. Banknaeringa si etablering av ein felles infrastruktur og bankane si utkontraktering av IT-verksemd kan ha gjort betalingssystemet meir utsett for driftsavvik.

I dei nye kapitaldekningsreglane er vidare operasjonell risiko definert som ein eigen risikokategori, på linje med kreditt- og marknadsrisiko, og underlagd minstekrav til kapitaldekning. I denne samanhengen har Baselkomitéen for banktilsyn publisert minimumsstandardar for beste praksis av styring og kontroll med operasjonell risiko (Sound practices for Management and Supervision of Operational Risk). Kapitaldekningsreglane har likevel berre avgrensa evne til å forhindre at operasjonelle feil eller manglar skader institusjonen eller marknaden.

Den operasjonelle risikoen til finansinstitusjonane blir derfor avgrensa ved at institusjonen har evne til å identifisere, styre og kontrollere desse risikoane. For å sikre at ein på institusjonsnivå har ei oversikt over risikobiletet til kvar enkelt institusjon, blir det gjennom internkontrollforskrifta stilt krav til retningslinjer og rutinar for forsvarleg organisering og drift av verksemda. Kvar einskild deltar i finansiell sektor har såleis eit sjølvstendig ansvar for å utvikle stabile driftsløysingar, gode reserve- og beredskapsløysingar og ein robust finansiell infrastruktur.

Det har dei seinare åra blitt arbeidd med å effektivisere og tilpasse beredskapsarbeidet i finansiell sektor til dei sårbarhetsforholda som eit moderne betalingssystem inneber. Beredskapsutvalet for finansiell infrastruktur (BFI) er oppretta for å bidra til ein best mogleg samordning av arbeidet med beredskapssaker mellom deltararane i finansiell sektor. Beredskapsutvalet har som hovedoppgåver å

- kome fram til og koordinere tiltak for å førebygge og løyse krisesituasjonar og andre situasjoner som kan resultere i store forstyrringar i den finansielle infrastrukturen
- gjennomføre naudsint koordinering av andre beredskapssaker i finansiell sektor, m.a. innanfor sivilt beredskapssystem.

BFI blir leia av Noregs Bank og har deltararar frå forvalningsorgan og sentrale aktørar i finansiell sektor.

I 2005 har Beredskapsutvalet for finansiell infrastruktur drøfta spørsmål i samband med driftsstabilitet, risiko og sårbarheit i finansiell infrastruktur, og drøfta røynsler frå avvikssituasjonar og testar av reserveløysingar og beredskapsøvingar hos aktørane. I tillegg har utvalet hatt ein eigen beredskapsøving. Det har i 2005 ikkje oppstått driftsavbrot som har ført til store forstyrringar i finansiell infrastruktur i Noreg.

2.6 Avsluttande merknader

Finansinstitusjonane har jamt over hatt gode resultat i 2005. Nivået på den ansvarlege kapitalen i finansinstitusjonane auka i 2005. Auken i ansvarleg kapital har medverka til at institusjonane er betre rusta til å bere risiko.

Resultata i finansinstitusjonane er prega av konjunkturane og utviklinga i ulike formuesprisar. Høgkonjunkturen som norsk økonomi har vore i sidan første halvår i 2003, heldt fram gjennom 2005. Det var i 2005 ein klart sterkare oppgang på Oslo Børs enn i dei internasjonale aksjemarknadene. Mens Oslo Børs steig med 40,5 prosent, var stigninga i Morgan Stanleys verdsindeks 13,7 prosent. Det er i hovudsak dei høge prisane på olje som har ført til den sterke utviklinga på Oslo Børs.

Trass i noko oppgang i lange norske renter frå hausten var rentenivået framleis lågt ved utgangen av 2005. I september var dei lange rentene nede i 3,4 prosent, men steig fram til utgangen av desember til 3,6 prosent. Noregs Bank, som hadde halde styringsrenta uendra sidan våren 2004, heva styringsrenta to gonger med 0,25 prosentpoeng, siste gong 3. november til 2,25 prosent.

12-månaders vekst i innanlandsk kredit til publikum (K2) var 13,3 prosent ved utgangen av 2005, den høgaste vekstraten sidan mai 2001. Kredittveksten til hushalda har vore svært høg i fleire år, og 12-månaders veksten var 13,4 prosent ved utgangen av desember. I tråd med auka investeringstakt i økonomien har kredittveksten til føretaka auka, og siste år var han 14,7 prosent. Oppgangen i bustadmarknaden heldt fram i 2005, og prisane på bustader steig med 8,8 prosent siste 12 månader fram til januar 2006.

Konjunkturbetringa frå sommaren 2003 har som tidlegare sagt betra bankane sine resultat dei siste åra, og for bankane samla var resultatet i 2005 det beste sidan 2000. Låge tap på utlån og gunstig kostnadsutvikling har medverka til den positive utviklinga. Presset på netto renteinntekter held fram, noko som kan skape utfordringar for innteninga i bank på noko lengre sikt. Auken i bustadprisane har medverka til at hushalda har hatt store lånopptak i seks år på rad. Veksten auka i 2005, og det er venta at han kjem til å halde seg relativt høgt også i tida framover. Den vridinga av utlånnssamsetjinga dette har medført, inneber at hushalda sin del av det samla utlånet til bankane har auka. Slike

utlån blir rekna for å gi lågare kreditrisiko enn utlån til næringslivet, særleg fordi dei er sikra med tilfredsstillande pant i bustad. Eit anna moment er at mange hushald som for ei tid sidan lånte til ny bustad, har fått auka verdien på denne bustaden i mellomtida. Dette har gitt desse hushalda ein positiv formuesverknad, og det har òg auka verdien av pantet til banken. I den høge gjeldsbelastninga til hushalda ligg det likevel ein fare for at mange hushald kan få problem om rentene stig mykje.

Resultata til livsforsikringsselskapene i 2005 var betre enn i 2004, som følgje av betring i finansinntektene. Finansdepartementet har fleire gonger dei siste åra understreka sterkt at det er svært viktig at risikoen på plasseringane (selskapene sine aktiva) er tilpassa den soliditetssituasjonen kvart einskilt livsforsikringsselskap (og pensjonskasene) har, og at dette først og fremst er selskapene sitt eige ansvar. Selskapene hadde ein aksjedel på ca. 20 prosent i 2005. Nær to tredeler av aksjene var utanlandske, slik at den sterke oppgangen på Oslo Børs fekk ein meir avgrensa effekt på resultata i 2005. I denne diversifiseringa mellom Oslo Børs og andre børser ligg det likevel ei trygging ved at selskapene ikkje blir like utsette for hendingar som pregar ein aksjemarknad meir enn ein annan. Hovuddelen av livsforsikringsselskapene sin kapital er plasert i renteberande papir. I 2005 har det låge rentenivået gitt låg avkastning på rentepapira. Departementet har tidlegare i Kredittmeldinga peika på at det generelle fallet i rentenivået dei seinare åra har skapt utfordringar for livsforsikringsselskapene. Risikoen for at avkastninga for desse renteberande fordringane no skal falle ytterlegare, og bli liggjande lågare enn i 2005 på varig basis, synest heller liten. Eit anna moment som avgrensar den vidare utviklinga av renterisikoen i selskapene på sikt, er at det gjennomsnittlege nivået på avkastningsgarantien er på veg nedover, som følgje av dei reduksjonane som er gjorde i grunnlagsrenta dei seinare åra.

Resultata i skadeforsikringsselskapene viste sterkt betring i 2005, både som følgje av auke i finansinntektene og betring i den forsikringstekniske verksamheten, og desse institusjonane verkar meir solide enn tidlegare.

Jamvel om det er trekk ved den økonomiske utviklinga som kan gi opphav til auka risiko, og då kanskje særleg den høge og aukande gjeldsbelastninga i hushalda, blir utsiktene til finansiell stabilitet rekna som tilfredsstillande.

3 Regelverksutvikling og forvaltingssaker på finansmarknadsområdet

3.1 Regelverksutvikling

Nedanfor følgjer ei oversikt over dei viktigaste endringane i regelverket på finansmarknadsområdet for 2005. Nedanfor i avsnitt 3.2 følgjer ei oversikt over sentrale forvaltingssaker for same år, der dei einskilde sakene blir stutt omtala.

3.1.1 Bank- og finansverksemnd

Ved «lov om endringer i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner (finansieringsvirksomhetsloven), lov 6. desember 1996 nr. 75 om sikringsordninger for banker og offentlig administrasjon mv. av finansinstitusjoner og i enkelte andre lover (finansgrupper, obligasjoner med pant i utlånsportefølje og skadeforsikrings-selskapenes garantiordning)» av 10. juni 2005 nr. 43 blei mellom anna føresegna om garantiordninga for skadeforsikringsselskapene endra og flytta frå forsikringsverksemndslova til banksikringslova.

Lovendringa inneber at omfanget av garantiordninga blei redusert ved at mellom anna høvet til å yte soliditetsstøtte blei fjerna. Virkeområdet og dekningsområdet til ordninga blei avgrensa slik at ordninga berre skal ha som formål å dekkje forsikringskrav til sikra og skadd tredjemann. Garantiordninga for kredittforsikringsselskap blei samstundes avvikla. Lovendringa skjedde etter lovforslag frå Finansdepartementet og tredde delvis i kraft ved forskrift 16. desember 2005 nr. 1526.

«Forskrift om filial av banker og andre kredittinstitusjoner med hovedsete i annen stat innen Det europeiske økonomiske samarbeidsområde, m.m.» av 2. mai 1994 nr. 326 blei endra ved forskrift av 25. mai 2005 nr. 465. Endringa presiserer at «lov 20. juni 2003 nr. 41 om tiltak mot hvitvasking av utbytte fra straffbare handlinger mv.» (kvitvingslova) som hovedregel også gjeld for kredittinstitusjonar med hovedsete innanfor EØS. Ved «Forskrift om endring av forskrift 28. juni 1996 nr. 678 om norske kredittinstitusjoners virksomhet i annen stat i det europeiske økonomiske samarbeidsområdet» av 25. mai 2005 nr. 467 blir det gjort

unnatak frå dette når det gjeld kredittinstitusjonar med hovedsete i Noreg, men som rettar seg mot kundar i andre land. «Forskrift om legitimasjonskontroll og tiltak mot hvitvasking av penger» av 7. februar 1994 nr. 118 blei oppheva ved forskrift av 25. mai 2005 nr. 468.

«Forskrift om EØS-filialers medlemskap i innskuddsgarantiordningen i Bankenes sikringsfond (tilleggsdekning)» av 6. juli 2005 nr. 802 gjer medlemskap i sikringsfondet for EØS-filialar til ein rett, men ikkje plikt. For filialar som blir tekne opp som medlemmer, kan Bankenes sikringsfond dekkje mellomlegget mellom det som skal bli dekt i heimlandet, og den norske grensa på to millionar kroner pr. innskytar. Forskrifta legg til grunn at det blir inngått tilfredsstillende avtalar mellom Bankenes sikringsfond og tilsvarande sikringsordning i banken sitt heimland, og at Kredittilsynet har inngått avtale om samarbeid med tilsynsmyndigheita i heimlandet. Etter at forskrifta tredde i kraft, var det ved utgangen av 2005 berre motteke ein søknad om medlemskap, frå den svenske banken Nordnet Securities Bank AB.

«Forskrift om bankers adgang til lån og innskudd i Norges Bank m.v.» av 25. april 2001 nr. 473 blei endra ved forskrift av 11. august 2005 nr. 1217 og tek til å gjelde frå fjerde kvartal 2005. Noregs Bank har no bestemt at det skal vere ein overgangsperiode, og dei verdipapira som no er pantsatte, kan bli nytta som pant fram til 1. november 2007.

«Forskrift om gjennomføring av opplysningsplikt etter § 27 i sentralbankloven» av 30. november 2005 nr. 1351 gjeld plikt til rapportering av informasjon som er nødvendig for å utføre dei arbeidsoppgåvene som er tillagde Noregs Bank under sentralbanklova. Det gjeld mellom anna utarbeiding av offisiell statistikk, støtte til bankens og Kredittilsynet sitt tilsyn med soliditet og finansiell stabilitet. Plikta til å gi den nødvendige informasjonen ligg på institusjonar og føretak i finansiell sektor ved sida av institusjonar, føretak og privatpersonar utanfor finansiell sektor som er aktørar i verdipapirmarknaden, driv betalingsformidling, eller yter tenester

til finansiell sektor. Forskrifta tredde i kraft 30. november 2005.

«Forskrift om produktpakker m.v.» av 1. juni 1990 nr. 429 blei endra ved forskrift av 1. desember 2005 nr. 1352. Endringa inneber ei innsnevring av finansinstitusjonars høve til koplingssal ved å setje saman produktpakkar.

«Forskrift om innskyternes valg på valgdagar eller valgmøter til forstanderskapet» av 16. desember 2005 nr. 1514 endrar tidlegare «Forskrift om innskyternes valg på valgmøter av medlemmer og varamedlemmer til forstanderskapet i sparebanker» av 23. mai 1978 nr. 8555. Endringane inneber at val kan gjennomførast elektronisk.

«Forskrift om endring i forskrift om beregning av ansvarlig kapital for finansinstitusjoner, oppgjørssentraler og verdipapirforetak» av 20. desember 2005 nr. 1602 fastset overgangsregler i forhold til nullstillinga av uamortiserte berekningsavvik når det gjeld pensjonsskyldnader. Føresegne stiller opp ein overgangsperiode på fem år for å rekna inn nullstillinga av uamortiserte berekningsavvik på pensjonsskyldnader ført mot eigenkapitalen ved berekning av kjernekapital.

«Forskrift om endring i forskrift om anvendelse av kapitaldekningsregler på konsolidert basis m.v.» av 20. desember 2005 nr. 1603 inneber ei presisering av at det er prinsippa for verdivurdering i selskapsrekneskapane for dei operative selskapa som skal leggjast til grunn.

«Forskrift om grunnfondsbevis i sparebanker, kreditforeninger og gjensidige forsikringsselskaper» av 7. februar 2001 nr. 108 blei endra ved forskrift av 21. desember 2005 nr. 1633. Forskrifta blei tilpassa når det gjeld fondsobligasjoner og prioritert i høve til annan kapital. Vidare fekk Kredittilsynet heimel til å fastsetje reglar for fordeling av eigenkapitaleffektar mellom eigarar av grunnfondsbevis og sparebankens fond (grunnfondet) ved overgangen til internasjonale reknesaksstandardar (International Financial Reporting Standards).

Organisasjonen FATF (Financial Action Task Force on Money Laundering) blei oppretta av G7-landa og arbeider med tiltak mot kvitvasking av utbytte og finansiering av terrorisme. I 2005 gjennomførte FATF ei evaluering av Noregs tiltak for å motverke kvitvasking av utbytte og finansiering av terrorisme. Rapporten for Noreg er publisert på nettstaden til FATF, www.fatf-gafi.org.

Grunnlaget for evalueringa er FATFs standardar og anbefalingar på området. Desse dekkjer tiltak som mellom anna regelverk, verkemiddel og ressursbruk på offentleg og privat sektor.

Rapporten for Noreg påpeikar at kvitvaskingslova og kvitvaskingsforskrifta ikkje fullt ut gjen-

nomfører anbefalingane frå FATF. Finansdepartementet skal opprette eit lovutval som skal vurdere tiltak mot økonomisk kriminalitet innanfor finansmarknadsområdet. Mandatet for lovutvalet vil mellom anna vere å gjennomføre EUs tredje kvitvaskingsdirektiv i norsk rett og ta omsyn til andre internasjonale plikter og anbefalingar, inkludert anbefalingane frå FATF.

FATF etterlyser i rapporten for Noreg meir spesifikk og spesialtilpassa rådgiving til rapporteringspliktige føretak om plikter etter kvitvaskingsregelverket. Kredittilsynet utarbeider i nært samarbeid med ØKOKRIM og relevante bransjeorganisasjonar ei særskild rådgiving til revisorar og reknesaksførarar. Vidare etterlyser FATF meir spesifikk rådgiving med omsyn til enkeltsaker, trendar og eksempel på moglege mistenkjelege transaksjonar. FATF vil følgje opp norske styremakter for å sjå til at passande tiltak blir sett i verk.

På oppdrag frå Finansdepartementet undersøkte Kredittilsynet blant eit utval av norske bankar kva for opplysningar som blir gitt til kunden om kostnader, inkludert valutapåslag, ved bruk av betalingskort i utlandet. Undersøkinga viste at alle bankane gir generelle opplysningar i kortavtalen om at kostnader kjem i tillegg. Avtalane viser normalt til prislistene som opplyser om både storleiken på gebyr og valutapåslaget. Informasjon som blir gitt etter bruk, omfattar gebyr og transaksjonsbeløpet i utanlandsk valuta og i norske kroner, men storleiken på valutapåslaget blir ikkje oppgitt.

3.1.2 Forsikringsverksem og pensjonsordningar

«Lov om forsikringsselskaper, pensjonsforetak og deres virksomhet mv.» (forsikringslova) av 10. juni 2005 nr. 44 inneber nye lovreglar for pensjonsforetak. Lova byggjer på utgreiing nr. 12 frå banklov-kommisjonen, NOU 2004:24, av 11. november 2004, og den følgjande høyringa. Pensjonsforetak omfattar både pensjonskasser og innskotspensjonsføretak. Begge typar institusjonar blir underlagde reglar som svarer til regelverket for livsforsikringsselskap. Reglane for pensjonskasser skal gjelde for både private og kommunale pensjonskasser. Innskotspensjonsføretak er ein ny type føretak som skal kunne tilby innskotspensjon utan forsikringsdel. Lova er enno ikkje sett i kraft.

Samstundes blei reglane for garantiordning for skadeforsikringsselskap endra. Lovendringa inneber ein reduksjon i dekningsområdet til garantiordninga til berre å gjelde forsikra risiko i Noreg. Det er fastslått pliktig medlemskap. Dette gjeld òg

for filialar av selskap med hovudsete i ein annan EØS-stat. Garantiordninga kan ikkje lenger yte stønad til soliditetstrua medlem, eller overføre portefølje. Føresegna om storleiken på bidraga er endra slik at medlemmene berre kan påleggjast å betale bidrag i høve til direkte premieinntekt i Noreg, bunde til dei forsikringane som garantiordninga dekkjer.

«Lov om forsikringsformidling» av 10. juni 2005 tok til å gjelde frå 1. januar 2006, jf. forskrift 9. desember 2005 nr. 1414. Lova gjennomfører Europaparlaments- og rådsdirektiv 2002/92/EF av 9. desember 2002 om forsikringsformidling. Formålet med lova er å ivareta interessene til brukarane av forsikringsformidlingstenester, sikre likebehandling av ulike aktørar innanfor forsikringsformidling, og å sikre aktørane tilgang til den indre marknaden gjennom rett til grenseoverskridande tenesteyting og etableringsrett. Samstundes blei «forskrift om forsikringsformidling» av 9. desember 2005 nr. 1421 vedteken.

Føresegna i forskrifta gjeld storleiken på ansvarsforsikringa, forsikringsformidlaren si informasjonsplikt til kunden, føring av register (forsikringsagentar), klageordning og overgangsreglar. Forskrifta blei sett i kraft 1. januar 2006. Kredittilsynet fastsette vidare forskrift som lempar på kvalifikasjonskrav i lova som gjeld kompetanse og praksis for aksessoriske forsikringsagentverksemder. Internkontrollforskrifta blei òg sett i kraft for forsikringsformidlarar i januar 2006.

Obligatorisk tenestepensjon.

«Lov om obligatorisk tjenestepensjon» av 21. desember 2005 nr. 124 tredde i kraft 1. januar 2006, jf. kgl. res. 21. desember 2005. Lova byggjer på NOU 2005: 15, Ot.prp. nr. 10 (2005–2006), jf. Innst. O. nr. 17 (2005–2006). I denne samanhengen blei det òg vedteke endringar i «lov om foretakspensjon» (lov 24. mars 2000 nr. 16, føretakspensjonslova) og «lov om innskuddspensjon i arbeidsforhold» (lov 24. november 2000 nr. 81, innskotspensjonslova).

Lova om obligatorisk tenestepensjon inneber at ei mengd føretak pliktar å opprette ei pensjonsordning for tilsette og personar som arbeider i føretaket. Det må gjerast anten etter føretakspensjonslova eller innskotspensjonslova. Pensjonsordninga må oppfylle nærmare oppgitte minstekrav. Føretaka har frist til 31. desember 2006 med å opprette ei slik ordning. Slik pensjonsordning må ha økonomisk verknad frå 1. juli 2006.

«Lov om Statens pensjonsfond» av 21. desember 2005 nr. 123 opphevar tidlegare lov om Statens

petroleumsfond. Lova tek utgangspunkt i vurderingane i St.meld. nr. 12 (2004–2005) *Pensjonsreform – tryggleik for pensjonane* (Pensjonsmeldinga). Statens pensjonsfond blir etablert med utgangspunkt i Statens petroleumsfond og Folketrygfondet. Det blir lagt opp til at verksemda i dei to fonda blir ført vidare som i dag innanfor den nye overbygningen. Statens pensjonsfond skal ikkje ha eit særskilt styre eller eigen administrasjon.

«Forskrift om underretning og kunngjøring ved reorganisering og avvikling av finansinstitusjoner» av 23. april 2003 nr. 549 blei endra ved forskrifter av 11. januar 2005 nr. 13 og 28. juni 2005 nr. 723. Endringane gjennomfører føresegner i Europaparlaments- og Rådsdirektiv 2001/24/EF av 4. april 2001 «om sanering og avvikling av kreditinstitusjoner».

«Forskrift om beregning av solvensmarginkrav og solvensmarginkapital for norske livsforsikrings-selskaper» av 19. mai 1995 nr. 481 blei endra ved forskrift av 6. april 2005 nr. 287. Forskriftsendringane gjennomfører føresegner i Europaparlaments- og Rådsdirektiv 2002/83/EF av 5. november 2002 «om livsforsikring». Direktivet samordnar reglane for berekning av solvensmarginkrav og solvensmarginkapital. Tilsvarande endringar er vedtekne for skadeforsikringsselskap ved «forskrift om endring av forskrift av 19. mai 1995 nr. 482 om beregning av solvensmarginkrav og solvensmarginkapital for norske skadeforsikringsselskaper» av 6. april 2005 nr. 288. Endringane her er ei følgje av første rådsdirektiv av 24. juli 1973 «om samordning av lover og forskrifter om høve til å starte og utøve verksemdin i landet innanfor direkte forsikring med unntak av livsforsikring», endra ved Europaparlaments- og rådsdirektiv 2002/13/EF av 5. mars 2002 «om endring av rådsdirektiv 73/239/EØF med hensyn til solvensmarginkrav for føretak innen annen forsikring enn livsforsikring», og rådsdirektiv av 18. juni 1992 «om samordning av lover og forskrifter om direkte forsikring med unntak av livsforsikring og om endring av direktiv 73/329/EØF og 88/357/EØF (tredje direktiv om annen forsikring enn livsforsikring)».

«Forskrift om oppheving av forskrift 8. september 1989 nr. 928 om kreditforsikringsselskapenes garantiordning» av 13. oktober 2005 nr. 1203 opphevar garantiordninga til kreditforsikringsselskapa og tredde i kraft med ein gong.

«Forskrift om forsikringstjenesteytelser og etablering av filial av forsikringsselskap med hovedsete i annen stat i Det europeiske økonomiske samarbeidsområde m.m.» av 22. september 1995 nr. 827 blei endra ved forskrift av 25. mai 2005 nr. 466. Endringa presiserer at «lov 20. juni 2003 nr. 41 om

tiltak mot hvitvasking av utbytte fra straffbare handlingar mv.» (kvitvaskingslova) som hovudregel også gjeld for forsikringsverksemder med hovedsete i andre EØS-statar. Finansdepartementet fekk kompetanse til å gjere unnatak der slike forsikringsverksemder er underlagde tilsvarende reglar i sitt heimland.

«Forskrift til lov av 24. november 2000 nr. 81 om innskuddspensjon i arbeidsforhold (innskuddspensjonsloven)» av 22. desember 2000 nr. 1413 blei endra ved forskrift av 21. desember 2005 nr. 1635. Endringa inneber at dei maksimale grensene for årlege innskot blir heva. Endringa tok til å gjelde frå 1. januar 2006.

3.1.3 Verdipapirhandel

Nye reglar om marknadsmisbruk

Ved «lov 4. mars 2005 nr. 11 om endringer i verdipapirhandellova og enkelte andre lover (gjennomføring av markedsmisbruksdirektivet m.v.)» blei det vedteke eit nytt kapittel 2 i verdipapirhandellova. Formålet med endringane var mellom anna å gjennomføre norske EØS-plikter som svarer til EUs marknadsmisbruksdirektiv (direktiv 2003/6/EU om innsidehandel og marknadsmanipulasjon) og utfyllande rettsakter som er vedtekte av EU-kommisjonen. Dette er òg omtala i Kredittmeldinga 2004 punkt 3.1.3. Lova tredde i kraft ved forskrift 1. juli 2005 nr. 784 og forskrift 22. desember 2005 nr. 1615.

Etter endringane i verdipapirhandellova er forbodet mot innsidehandel vidareført med enkelte språklege endringar. Reglane om teieplikt og krav om tilbørleg informasjonshandtering og plikta til å føre innsidelister har blitt noko utvida. Vidare er reglane om undersøkingsplikt og rådgivningsforbod vidareførte, der rådgivningsforbodet er gitt eit utvida bruksområde. Det er gitt ein ny definisjon av marknadsmanipulasjon som er meir detaljert og omfattande enn den tidlegare regelen om kursmanipulasjon. Det er også innført nye reglar om investeringsanbefalingar og rapporteringsplikt ved mistenkjelege transaksjonar. I vphl. § 2-12 er kommisjonsforordning (EF) nr. 2273/2003 om tilbakekjøpsprogram og stabilisering gjord gjeldande som norsk rett. Vidare er det gjort visse justeringar i reglane om meldepliktig verdipapirhandel. Verkeområdet for verdipapirhandellova kapittel 2 er utvida slik at det i utgangspunktet er gjort gjeldande fullt ut for varederivat.

I medhald av det nye kapittel 2 i verdipapirhandellova har Finansdepartementet fastsett mellom anna «forskrift 1. juli 2005 nr. 783 om utarbeidelse og formidling av investeringsanbefalingar mv.»,

«forskrift 1. juli 2005 nr. 785 om markedsmisbruk og rapportering av mistenkjelege transaksjoner», og «forskrift 1. juli 2005 nr. 786 om endring av børsforskrift 17. januar 1994 nr. 30». Lov- og forskriftsendringane blei sette i kraft frå 1. september 2005.

Verdipapirforetakenes sikringsfond

Ved lov 4. mars 2005 nr. 11 blei det vedteke endringar i verdipapirhandellova § 8-13 om stilling av tryggleik for verdipapirføretak. Den gjeldande individuelle garantiordninga er lagd om til ei kollektiv ordning med namnet «Verdipapirforetakenes sikringsfond». Tanken med krav om stilling av tryggleik for verdipapirføretak er å garantere ei minimumsdekning til mindre kundar (dvs. ikkje profesjonelle investorar) i dei tilfella då verdipapirføretaka ikkje lenger har økonomisk evne til å oppfylle plikter knytte til klientmidlar (typisk ved underslag av klientmidlar). Bakgrunnen for endringa er at den tidlegare norske ordninga med individuelle garantiavtalar fram til 1. januar 2004 gav høve til å avgrense garantien oppover til 25 millionar kroner. EFTAs overvakingsorgan la til grunn at ordninga var i strid med direktiv 97/9/EU «om erstatningsordninger for investorer» (Investor Compensation Scheme). Det er gitt nærmare reglar i «forskrift 22. desember 2005 nr. 1672 om Verdipapirforetakenes sikringsfond». Dei nye reglane vil tre i kraft 1. juli 2006.

Nye prospektreglar

Ved «lov 10. juni 2005 nr. 42 om endringer i verdipapirhandelloven m.v.» (gjennomføring av prospektdirektivet) blei det vedteke nye reglar om krav til utarbeidning av prospekt ved offentlege tilbod og ved opptak til notering på børs, jf. Ot.prp. nr. 69 (2004–2005) og Innst. O. nr. 90 (2004–2005). Reglane er tekne inn i nytt kapittel 5 i verdipapirhandellova. Formålet med endringane var å gjennomføre norske EØS-plikter som svarer til EUs prospektdirektiv (2003/71/EU) og kommisjonsforordning nr. 809/2004.

Det er i tillegg gitt reglar til verdipapirhandellova kapittel 5 i mellom anna «forskrift om opplysninger i prospekter» av 9. desember 2005 nr. 1422, «forskrift om gjennomføring av prospektkontrollen» av 9. desember 2005 nr. 1423, «forskrift om unntak fra prospektplikt» av 9. desember 2005 nr. 1424, og i «forskrift om overgangsregler i forbindelse med endringer i prospektregler i verdipapirhandellova kapittel 5» av 9. desember 2005 nr. 1425. Reglane tredde i kraft 1. januar 2006. Ved forskrift av 9. desember 2005 nr. 1426 blei somme for-

skrifter oppheva i samanheng med endringane i verdipapirhandellova kapittel 5.

I samanheng med dei nye prospektreglane blei det også vedteke endringar i «forskrift om samordning av prospektkrav ved offentlig tilbud om tegning eller kjøp av omsettelige verdipapirer i flere EØS-stater» av 7. november 1997 nr. 1150 ved forskrift av 29. juni 2005 nr. 726. Endringane fastset at styresmaktene i utskrivarens etableringsstat er kompetente ved samstundes eller tilnærma samstundes tilbod om teikning i fleire EØS-statar.

Endringar i samanheng med dei nye prospektreglane blei også gjorde i børsforskrifta av 17. januar 1994 nr. 30, ved forskrifter av 30. juni 2005 nr. 743, av 27. oktober 2005 nr. 1239 og av 9. desember 2005 nr. 1427.

3.1.4 Eigedomsmekling

«Forskrift om eiendomsmegling» av 20. mars 1990 nr. 177 blei endra ved forskrift 8. april 2005 nr. 299. Endringane medfører ei utviding av meklarføretaket si plikt til å stille tryggleik for og ta ansvar for at tinglysingssavgifter blir betalte, og tryggleik for anna verksemd dekt av lov om eigedomsmekling.

3.1.5 Rekneskap og revisjon

På bakgrunn av lov 10. desember 2004 nr. 81 «(endringslov til regnskapsloven m.v.)» blei det fastsett enkelte, i hovudsak tekniske endringar av årsrekneskapsforskriftene for finansinstitusjonar. Lova tredde i kraft ved forskrift 10. desember 2005 nr. 1610.

Endringane tek omsyn til endringane i rekneskapslova når det gjeld gjennomføring av IFRS-forordninga, krav om rettvisande bilete, krav til rekneskapsføring av aksjebasert betaling og krav til innhaldet i årsmeldinga.

Endringane er gjorde gjennom «forskrift om endring av forskrift av 16. desember 1998 nr. 1241 om årsregnskap m.m. for forsikringsselskap» av 20. desember 2005 nr. 1598, «forskrift om endring av forskrift av 27. februar 2001 nr. 188 om årsregnskap m.m. for pensjonskasser» av 20. desember 2005 nr. 1601, «forskrift om endring av forskrift av 28. mai 1999 nr. 654 om årsregnskap m.m. for verdipapirfond» av 20. desember 2005 nr. 1599, og «forskrift om endring av forskrift 17. desember 2004 nr. 1852 om gjennomføring av EØS-regler om vedtatte internasjonale regnskapsstandarder» av 22. desember 2005 nr. 1675. For årsrekneskapsforskriftene for høvesvis forsikringsselskap og pensjonskasser blei det i tillegg vedteke endringar i forhold til vurdering av obligasjonar som blir

haldne til forfall, og vurdering av bygningar. Forsikringsselskap og pensjonskasser har etter endringane ikkje høve til å nytte IFRS i selskapsrekneskapen.

«Lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap o.a.» (rekneskapslova) blei endra ved «lov 10. juni 2005 nr. 46» om endringer i regnskapsloven og enkelte andre lover (evaluering av rekneskapslova). Endringslova gjennomfører europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/65/EU «om endring av rådsdirektiva 78/660/EØF, 83/349/EØF og 86/635/EØF». Desse fastset vurderingsreglar for årsrekneskapane og konsernrekneskapane for visse selskapsformer og for bankar og andre finansinstitusjonar. Direktivet gjeld rekneskapsmessig behandling av finansielle instrument. Etter direktivet blir medlemsstatane pålagde ei avgrensa plikt til å tillate eller krevje rekneskapsmessig vurdering av finansielle instrument til verkeleg verdi. Endringa gjennomfører også rådsdirektiv 89/666/EØF «om offentlegheit når det gjeld filialar som er oppretta i ein medlemsstat, av visse former for selskap som er underlagde ein annan medlemsstats lovgiving (ellevte selskapsrettsdirektiv)». Endringslova tredde i kraft ved forskrift 10. juni 2005 nr. 531. I denne samanhengen blei også «forskrift om innsending av årsregnskap mv. til Regnskapsregisteret og rett til innsyn i årsregnskap mv. og forskrift om årsregnskap for utenlandske foretak som driver virksamhet på norsk sokkel, unntatt petroleumsutvinning og rørledningstransport, eller foretak som driver midlertidig virksamhet på land.» endra, jf. forskrift av 17. juni 2005 nr. 598.

«Forskrift om revisjon og revisorer» av 25. juni 1999 nr. 712 blei endra ved forskrift av 26. august 2005 nr. 926. Endringa presiserer grensene mellom revisjonstenester på den eine sida, og rådgivingstenester på den andre, i høve til forbodet mot å revidere resultatet av eigne rådgivingstenester.

«Forskrift om kontroll med børsnoterte utstederforetaks finansielle rapportering» av 13. oktober 2005 nr. 1198 regulerer nærmare finansiell rapportering frå børsnoterte utskrivarforetak. Forskrifta bestemmer verkeområdet for kontrollen. Ho gir også nærmare reglar om behandling av klagar på vedtak som er fatta av Kredittilsynet.

«Forskrift om gjennomføring av EØS-regler om vedtatte internasjonale regnskapsstandarder» av 17. desember 2004 nr. 1852 blei endra ved forskrift av 4. november 2005 nr. 1273. Endringa inneber at forordning (EF) nr. 2086/2004, forordning (EF) nr. 2236/2004, forordning (EF) nr. 2237/2004, forordning (EF) nr. 2238/2004 og forordning (EF) nr. 211/2005 gjeld som forskrift.

«Forskrift om endring av forskrift av 16. desember 1998 nr. 1240 om årsregnskap m.m. for banker, finansieringsforetak og morselskap for slike» av 20. desember 2005 nr. 1597 fastset at bankar og finansieringsføretak ikkje har høve til å nytte IFRS i selskapsrekneskapen.

«Forskrift om endring av forskrift av 23. august 1999 nr. 957 om årsregnskap m.m. for verdipapirføretak» av 20. desember 2005 nr. 1600 fastset at verdipapirføretak og forvaltningselskap ikkje har høve til å nytte IFRS i selskapsrekneskapen.

Bruk av dei nye internasjonale rekneskapsstandardane fører mellom anna til at institusjonane får større valfridom når det gjeld å føre balansepostar til verkeleg verdi. Svingingane i ansvarleg kapital knyttet til balanse- og resultatstørleik vil dermed auke. Ein viktig grunn til å innføre dei korrigérande reglane i regelverket om kapitaldekning har vore å halde på kvalitetskrava som blir stilte til den ansvarlege kapitalen til institusjonane. Sentralt i dette er at den ansvarlege kapitalen skal vere til stades for å absorbere tap, og at den ansvarlege kapitalen skal vere stabil nok.

Kredittilsynet fastsette 17. november 2005 endring i «forskrift 24. april 2001 nr. 433 om gjennomføring av praktisk prøve for revisorer» § 5 første ledd om samansettjing av eksamsensutvalet. Bakgrunnen for denne endringa er meldinga om at fagutvalet for revisorutdanninga er opplyst, slik at dette utvalet ikkje kan oppnemne ein medlem til eksamsensutvalet. Forskriftsendringa inneber at Kredittilsynet oppnemmer ein medlem til eksamsensutvalet etter forslag frå utdanningsinstitusjoner som tilbyr godkjend revisorutdanning, i tillegg til at Kredittilsynet sjølv har ein medlem i utvalet.

3.1.6 Anna

«Bestemmelser om boligbyggelagenes adgang til å motta og forvalte sparemidler fra andelseierne» av 28. august 1961 nr. 1 blei endra ved forskrift av 3. februar 2005 nr. 77. Det er tale om mindre endringer når det gjeld val av styre, og revisjonsplikt i Boligbyggelagenes sikringsfond.

«Forskrift om årsregnskap og årsberetning for borettslag» av 30. juni 2005 nr. 745 stiller opp nærmare reglar for rekneskap i burettslag.

«Forskrift om renter ved forsinket betaling» blei vedteken og den føregåande oppheva ved forskrift av 30. juni 2005 nr. 728 og forskrift av 20. desember 2005 nr. 1578. Rentesatsen blei for den første perioden fastsett til 9,00 prosent og til 9,25 prosent for den påfølgjande perioden.

«Forskrift om rapporteringsplikt for foretak som driver inkassovirksomhet» av 16. desember

2005 nr. 1515 opphevar tidlegare forskrift 14. mars 2002 nr. 274. Blant endringane er det vedteke frist for innsending av politiattest for styremedlemmer og daglege leiarar som ikkje er faktiske leiarar i slike føretak som fekk bevilling før 1. januar 2006.

3.2 Oversikt over sentrale forvaltingssaker

Finansdepartementet gav 27. januar Gard Marine & Energy Ltd. løyve til å etablere filial av forsikringselskap i Noreg, med Gard AS som generalagent. Departementet hadde tidlegare gitt mellombels dispensasjon frå konsesjonskravet i forsikringsverksemdebba § 12-1, jf. brev av 27. januar 2004. Gard Marine & Energy Ltd. fekk samstundes dispensasjon frå kravet om å ha kapital i Noreg. Departementet gav også dispensasjon frå kravet til at alle styremedlemmene i Gard AS, som generalagent, må bu i landet, jf. finl. § 12-2 tredje ledd. Dispensasjon blei ikkje gitt for busetjingskravet i asl. § 6-11.

Finansdepartementet gav 27. januar Sparebanken Midt-Norge AS løyve etter finl. § 2-2 til å erverve alle aksjane i Romsdals Fellesbank ASA. Løyvet blei gitt med vilkår om mellom anna at Romsdals Fellesbank ASA avviklar si verksemd som finansinstitusjon innan seks månader rekna frå vedtaksdatoen, og at namnet «Romsdals Fellesbank» ikkje blir brukt i samanheng med marknadsføring eller informasjonssanking.

Finansdepartementet avslo den 7. februar Siem Kapital AS sin søknad om å erverve ein kvalifisert eignelut i Privatbanken ASA. Departementet sitt vedtak blei påklaga, men klagen blei ikkje teken til følgje ved kgl. res. av 1. juli 2005. Parten påklaga samstundes departementet si offentleggjering av søknaden, men denne klagen blei heller ikkje teken til følgje, jf. brev av 1. april 2005.

Ved Finansdepartementet sitt vedtak 11. mars 2005 fekk KLP løyve til å opprette datterselskap i Irland (KLP Alternative Investments plc.) i samsvar med søknaden. Finansdepartementet godkjende samstundes endring i konsernstrukturen som følgje av opprettninga av det nemnde selskapet i Irland. Det blei sett vilkår for løyvet.

Finansdepartementet gav 15. mars Íslandsbanki løyve til å erverve alle aksjane i Bolig- og Næringsbanken ASA (BNbank ASA). Godkjenning blei gitt med vilkår mellom anna om at dei to selskapa skal drivast på ein forsvarleg måte så lenge dei er organiserte som to einskilde juridiske einingar. Samstundes blei det stilt krav om at ein tilfredsstillande samarbeidsavtale mellom norske og islandske tilsynsstyresmakter kjem på plass.

Finansdepartementet godkjende 8. april omdanning av Stiftelsen Nore og Uvdal Brannkasse til aksjeselskap og overføring av aksjene til stiftinga. Selskapet er etter løyve frå departementet ved brev 24. august 2000 fusjonert inn i Terra Skadeforsikring AS. Det har derfor ikkje lenger eigarinteresser i forsikringsverksemd. Med heimel i finl. § 2-24 første ledd andre punkt blei det dermed bestemt at Nore og Uvdal Brannkasse AS si verksemd ikkje lenger er regulert av finansieringsverksemDSLova eller underlagd tilsyn frå Kredittilsynet.

Finansdepartementet godkjende den 20. april Santandér Consumer Finance S.A. sin søknad om å erverve alle aksjane i Bankia Bank ASA. Santandér fekk samstundes løyve til å drive finansverksemd i Noreg gjennom datterselskap. Godkjenning blei gitt med vilkår mellom anna om at dei to selskapa skal drivast på ein forsvarleg måte så lenge dei er organiserte som to einskilde juridiske einingar.

Finansdepartementet gav 29. juni Fexco Money Transfer Norway AS løyve til å drive finansieringsføretak innanfor valutaverksemd etter finansieringsverksemDSLova § 4a-2. Departementet avslo selskapet sin søknad om dispensasjon frå plikt til å opprette representantskap etter finl. § 3-10 første ledd. Dispensasjonar på dette punktet har berre blitt gitt i tilfelle ved avvikling eller reint konserninterne finansieringsselskap. Departementet godkjende at selskapet kan ha eit representantskap på minimum seks medlemmer.

Finansdepartementet gav 30. juni 2005 David AS, under endring til Silver Pensjonsforsikring ASA, løyve til å drive livsforsikringsverksemd med heimel i forsikringsverksemDSLova § 2-1 og forskrift 18. september 1995 «om inndeling i forsikringsklasser som grunnlag for konsesjonstildeling» § 1. Departementet sette vilkår for løyvet.

Oslo Børs etablerte i juni 2005 Alternative Bond Market (ABM). ABM-marknaden svarer i stor grad til dagens børsmarknad for obligasjoner, og sentrale handleregler og opptaksreglar skal gjelde. Opprettinga av ABM-marknaden reiser særskilde spørsmål når det gjeld obligasjoner i forsikringsselskapene sine hold til forfalls-porteføljene, avdi lånet ved eventuell flytting frå Oslo Børs til ABM kjem inn under andre og snevrare reglar om plasseringsavgrensing. Ettersom lån i hold til forfallsporteføljen ikkje kan bli avhenda utan at dette får konsekvensar for dei andre låna i same portefølje, har Kredittilsynet i likeliggjande brev til forsikringsselskap og pensjonskasser gitt dispensasjon frå reglane om plasseringsavgrensing i kapitalforvaltningsforskrifta, slik at selskapene kan halde att lån som pr. 31. desember 2005 var i hold til forfalls-

porteføljane, til dei aktuelle plasseringane forfall, sjølv om dette fører til at reglane om plasseringsavgrensing blir overskridne.

Finansdepartementet godkjende den 1. juli BTWO Gruppen ASA sin søknad om å erverve 25 prosent av aksjene i Bank 2 ASA. BTWO fekk samstundes løyve til å drive bankverksemd. Løyvet blei gitt mellom anna med vilkår om at Bank 2 ASA blir stifta med ein kjernekapital på minst 130 millionar kroner. Av dette må minst 52 millionar kroner utgjere aksjekapitalen.

Finansdepartementet gav 1. juli YA Holding ASA løyve til å etablere finanskonsern bestående av YA Bank AS, YA Personforsikring etter finl. § 2a-3. Selskapet fekk samstundes løyve til å drive bankverksemd og forsikringsverksemd med heimel i fbl. § 8 første ledd, forsl. § 2-1, jf forskrift 18. september 1995 nr. 797 § 8. Løyvet blei gitt mellom anna med vilkår om at leiinga i selskapet må bli vurdert som eigna.

Kredittilsynet konkluderte 4. juli 2005 med at Sparebanken Bien kan marknadsføre produktet Bankpensjon under gitte føresetnader, og at det ikkje er i strid med forsikringsverksemDSLova. Det aktuelle produktet går ut på at banken stiller kredit til rådvelde mot pant i bustaden, samstundes som han gir kunden ein livslang rett til å bu i bustaden. Produktet er utforma slik at bankane sin risiko for levetid blir relativt beskjeden. Lånet, inkludert renter, skal etter avtalen ikkje tilbakebetalt til banken før bustaden eventuelt skal seljast, kunden (lengstlevande ektefelle) dør eller flyttar permanent på sjukeheim. Ved sal vil banken få att trekt beløp og renter. Banken har ikkje noko krav mot kunden utover verdien av bustaden.

Finansdepartementet avslo DnB NOR Bank ASA sin søknad om godkjenning av eigarskap av Nordlandsbanken ASA ved brev 19. juli. Departementet gav likevel dispensasjon i tre år framover rekna frå vedtaksdatoen. Departementet fann ikkje grunn til å gi DnB NOR Bank ASA permanent dispensasjon frå hovudregelen i finl. § 2a-6 andre ledd fjerde punkt.

Finansdepartementet gav ved brev av 5. august samstundes Net Fonds ASA løyve til å starte bankverksemd med heimel i forretningsbanklova § 8 første ledd. Løyvet blei gitt mellom anna med vilkår om godkjenning av styremedlemmene og administrerande direktør etter fbl. § 8 andre ledd og innbetalning av tilstrekkeleg eigenkapital. Departementet gav samstundes Net Fonds Holding ASA løyve til å etablere morselskap og danne finanskonsern med Net Fonds ASA med heimel i finansieringsverksemDSLova § 2a-3 første ledd, jf. forskrift 6. desember 1991 nr. 782. Løyvet blei gitt med vilkår om at

eigarane blir godkjende som eigna, noko som blei fastsett ved brev av 11. november 2005. Departementet tok samstundes ikkje til følgje Net Fonds ASA sin klage på Kredittilsynet sitt pålegg om stans i innlånsverksemd med heimel i kreditttilsynslova § 4a.

Departementet godkjende Skandinaviska Enskilda Banken AB sin søknad om å erverve alle aksjane i Privatbanken ASA, jf. brev av 9. september. Godkjenning blei gitt med vilkår mellom anna om at dei to selskapene skal drivast på ein forsvarleg måte, så lenge dei er organiserte som to einskilde juridiske einingar.

Med heimel i lov 10. juni 1988 nr. 40 «om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner» § 2a-3 fjerde ledd fekk DnB NOR Bank ASA 11. oktober 2005 løyve til å etablere filial i Shanghai. Det blei sett vilkår for løyvet.

Med heimel i forsikringsverksemDSLova § 2-1 fekk Forbrukerforsikring AS 13. oktober 2005 løyve til å drive skadeforsikring i klasse 17, rettshjelpsfor- sikring, jf. «forskrift 18. september 1995 om innde- ling i forsikringsklasser som grunnlag for konse- sjonstildeling» § 2. Det blei sett vilkår for løyvet.

I samråd med ØKOKRIM melde Kredittilsynet 24. november 2005 ei forsikringsagentverksemd ved dagleg leiari til Asker og Bærum politidistrikt for sal av forsikringar utan reell dekning. Kredittil- synet hadde på meldingstidspunktet ikkje tilsyn med forsikringsagentverksemd, og verksemda kunne derfor berre bli stansa ved at selskapet blei meldt til politiet. Kredittilsynet fekk tilsynsansvar også for forsikringsagentverksemd frå 1. januar 2006 etter ny lov om forsikringsformidling. Etter det nye regelverket må forsikringsagentverksemd søkje om løyve til å drive verksemd innan 1. juli 2006. Kredittilsynet undersøkjer om rutinar og kvalitet er tilfredsstillande i dei forsikringsmeklingsføretaka som har formidla forsikringar for den melde agentverksemda, og vurderer i sam- band med dette moglege tiltak.

Ved Finansdepartementet sitt vedtak 15. desember 2005 fekk Elcon Finans AS og Bankia Bank AS løyve til å fusjonere, med Bankia Bank som overtakande selskap. Det fusjonerte selskapet skal vere Santander Consumer Bank AS. Finansdepartementet godkjende samstundes endringa i Santander Consumer SPAs konsernstruktur som følgje av fusjonen. Det blei sett vilkår for løyvet.

16. desember 2005 fekk DnB NOR Bank ASA med heimel i finl. § 2a-3, fjerde ledd løyve til å erverve 51 prosent av Bank DnB Nord AS. Det blei sett vilkår for løyvet. Finansdepartementet god- kjende samstundes den nye konsernstrukturen til DnB NOR.

Landkreditt fekk 21. desember 2005 delvis medhald i søknad om endring av konsesjonsvilkår. Eit vilkår blei endra med heimel i finl. § 2-3.

Verksemda ved energibørsen Nord Pool var opphav til fleire enkeltsaker som Finansdeparte- mentet behandla i 2005.

Departementet forlengde Nord Pool ASA og Nord Pool Clearing ASA sine dispensasjonar frå reglane om eigaravgrensing ved brev 28. februar. Statnett SF og Affärsverket Svenska Kraftnät fekk dispensasjon tre år fram i tid til kvar å eige 50 pro- sent av aksjane i Nord Pool ASA. Samstundes fekk Nord Pool ASA dispensasjon tre år fram i tid til å eige alle aksjane i Nord Pool Clearing ASA. Dispen- sasjonane blei gitt med vilkår mellom anna om at eigarstrukturen i selskapet ikkje blir endra.

Finansdepartementet utvida den 4. februar Nord Pool ASA sitt løyve til å drive børsverksemd til også å omfatte notering av CO2-kvotederivat. Godkjenninga blei gitt med etterhald om at Kredittil- synet i framtid kan setje dei vilkåra det finn nød- vendig, sett ut ifrå omfanget på handelen med CO2- kvotederivat.

Departementet utvida samstundes Nord Pool Clearing ASA sitt løyve til å drive oppgjersverk- semd til også å omfatte oppgjør av CO2-kvotederi- vat. Godkjenninga blei gitt med etterhald om at Kredittilsynet i framtid kan setje dei vilkåra det finn nødwendig, sett ut ifrå omfanget på oppgjers- verksemda i forhold til CO2-kvotederivat.

Finansdepartementet gav 10. november 2005 Nord Pool ASA løyve til å utvide si børsverksemd til å omfatte notering av derivat på grøne sertifikat. Løyvet blei gitt på vilkår av, og med etterhald om, at Kredittilsynet kan påleggje Nord Pool ASA å setje i verk dei tiltaka Kredittilsynet finn nødven- dige ut frå omfanget av, og situasjonen for hande- len med derivat på grøne sertifikat.

Finansdepartementet utvida 10. november 2005 Nord Pool Clearing ASA sitt løyve til å drive oppgjersverksemd til å omfatte oppgjør av derivat på grøne sertifikat. Løyvet blei gitt på vilkår av, og med etterhald om at Kredittilsynet kan påleggje Nord Pool Clearing ASA å setje i verk dei tiltak Kredittilsynet finn nødwendige ut frå omfanget av, og situasjonen for handelen med derivat på grøne sertifikat.

På bakgrunn av utviklinga i Finance Credit- saka sette Kredittilsynet våren 2005 i verk ein gjennomgang av organisasjonen til revisionselskapet KPMG, og rutinane og prosedyrane deira for revisjonsoppdrag. Inspektørane til Kredittilsynet gjekk gjennom og vurderte eit omfattande skriftleg mate- riale frå KPMG, i tillegg til samtalar og intervju med leiatarar og nøkkelpersonar i revisjonsselska-

pet. Kredittilsynet hadde ingen vesentlege merknader.

Hausten 2005 gjennomførte Kredittilsynet stadgelede tilsyn på kontora til dei største revisjonsselskapa i Bergen, Stavanger, Trondheim og Tromsø. Tilsyna hadde bakgrunn i Finansdepartementet sitt tildelingsbrev av 21. desember 2004 der Kredittilsynet blei oppmoda om å intensivere tilsynet med dei største revisjonsselskapa, mellom anna for å bidra til at kapitalmarknaden blir sikra tilfredsstillande informasjon. Kontrollen blei gjennomført hos KPMG, Deloitte, Ernst & Young og Noraudit.

PricewaterhouseCoopers blei ikkje omfatta av kontrollen fordi Den norske Revisorforening tidlegare i 2005 hadde gjennomført tilsvarende kvalitetskontroll hos dette revisjonsselskapet. Formålet med tilsynet var primært å vurdere ansvarleg revisors dokumentasjon for gjennomgang av sentrale arbeidspapir på utvalde oppdrag, og rutinane og dokumentasjonen kontoret følgde for kvalitetskontroll av den utførte revisjonen. På kontor som har bankar som revisjonsklientar, blei revisjonen av IT-miljøa i bankane vurdert. Kredittilsynet fann ikkje nemnande svakheiter.

4 Verksemda til Noregs Bank i 2005

4.1 Årsmeldinga for 2005

Årsmeldinga 2005 for Noregs Bank blei behandla og godkjend i hovudstyremøtet 1. mars 2006. Etter § 30 i «lov av 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet» (sentralbanklova) skal årsmelding og årsrekneskap sendast til departementet, som så skal leggje dei fram for Kongen og gjere dei kjende for Stortinget. Etter § 15b i instruks skal Riksrevisjonen «rapportere til Stortinget mulige bemerkninger til statsrådens myndighetsutøvelse overfor Norges Bank». Årsmeldinga følgjer denne meldinga som utrykt vedlegg.

Det følgjer av sentralbanklova § 2 fjerde ledd annet punktum at «Riksrevisjonen fører kontroll med statsrådens myndighetsutøvelse etter lov 7. mai 2004 nr. 21 om Riksrevisjonen og innstruks. Etter § 12 i denne instrusken skal statsråden «snarest mulig etter at Norges Banks årsregnskap og årsberetning er mottatt i departementet oversende til Riksrevisjonen:

- a) bankens årsregnskap, fastsatt av representantskapet, med revisjonens beretning
- b) hovedstyrets årsberetning
- c) representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og eventuelt om andre forhold vedrørende banken, og
- d) statsrådens beretning vedrørende departementets og regjeringens myndighetsutøvelse i saker som gjelder Norges Bank.»

Departementet sender dokumenta som er nemnde i instrusken § 12 a-c, til Riksrevisjonen når departementet har motteke dei frå Noregs Bank. Riksrevisjonen får også gjenpart av den korrespondansen som skjer mellom departementet og Noregs Bank i saker om instruksjon og saker der ein let vere å instruere. Norges Bank ble ikke instruert med hjemmel i sentralbankloven § 2 tredje ledd i år 2005.

4.1.1 Leiing og administrasjon

4.1.1.1 Hovudstyret

Hovudstyret har sju medlemmer som er oppnemnde av Kongen, jf. § 6 i sentralbanklova. Sen-

tralbanksjefen er leiar og visesentralbanksjefen nestleiar i hovudstyret. Hovudstyret blir supplert med to medlemmer som representerer dei tilsette i banken, når styret har oppe administrative saker. Hovudstyret hadde 16 møte i 2005.

Hovudstyret var i 2005 samansett slik (vararepresentantar i parentes):

- Sentralbanksjef Svein Gjedrem, leiar
- Visesentralbanksjef Jarle Bergo, nestleiar
- Avdelingsdirektør Vivi Lassen (siviløkonom Kari Broberg)
- Administrerande direktør Liselott Kilaas (professor Per Christiansen)
- Dagleg leiar Brit K. Rugland (professor Inger Johanne Pettersen)
- Førsteamanuensis Øystein Thøgersen (førsteamanuensis Ingunn Myrtveit)
- Professor Asbjørn Rødseth (cand.oec. Einar Forsbak)

Representantar for dei tilsette:

- Sonja Blichfeldt Myhre (Einar Alnes)
- Jan Erik Martinsen (Sven Odd Rotbæk)

4.1.1.2 Representantskapet

Stortinget oppnemner eit representantskap med 15 medlemmer og vel leiar og nestleiar for to år, jf. sentralbanklova § 7.

Representantskapet var i 2005 samansett slik (vararepresentantar i parentes):

- Skolesjef Mary Kvidal, leiar (farmasøytsk rådgivar Anne Strifeldt)
- Dagleg leiar Solveig Nordkvist, nestleiar (skoleassistent Liv Stave)
- Skipsreiar Jens Marcussen (kommunalråd Liv Røssland)
- Grosserer Hakon Lunde¹ (banksjef Dag Sandstål)
- Kommunalråd Terje Ohnstad (lærar Ragnhild Weiseth)²
- Direktør Tom Thoresen (statsautorisert revisor Hans Kolstad)

¹ Døydde i perioden

² Døydde i perioden

- Siri Frost Sterri (ordførar Knut Flølo)
- Komitéleiar Anne Tingelstad Wøien (advokat Steinulf Tungesvik)
- Ordførar Trude Brosvik (dagleg leiar Steinar Løsnesløkken)
- Rektor Eva Karin Gråberg (LO-sekretær Jan Elvheim)
- Lektor Runbjørg Bremset Hansen (student Camilla Bakken Øvald)
- Fylkespolitikar Pål Julius Skogholst (miljøarbeidar Karin Westhrin)
- Dekan Hans Petter Kvaal (politisk rådgivar Arent Kragh)
- Politikar Oddleif Olavsen (Kjellaug Nakkim)
- Konsulent Kåre Harila (fylkespolitikar Liv Sandven)

4.1.1.3 Bruken av ressursar i Noregs Bank

Noregs Bank har i brev 23. februar 2006 til Finansdepartementet gjort greie for utviklinga i ressursbruken. Der står det mellom anna:

«Noregs Bank legg vekt på at sentralbanken skal utføre oppgåvane sine med høg kvalitet og til låge kostnader. Verksemda skal vere veldriven, prega av høgt etisk medvit og i samsvar med beste internasjonale praksis. Banken skal vise vilje og evne til endring.

Banken har dei siste åra konsentrert verksemda om kjerneoppgåvene pengepolitikk, finansiell stabilitet og kapitalforvaltning, samt drifts- og støtteoppgåver i nært samband med desse funksjonane. Dette har resultert i betydelege omstillingar dei seinare åra. Kontanthandteringa og produksjonen av setlar og mynt stod for inntil få år sidan for ein stor del av bankens verksemd og ressursbruk. I 2001 blei det vesentlegaste av kontanthandteringa skilt ut i eit eige selskap (Norsk Kontantservice AS), eigd i fellesskap mellom Noregs Bank og fleire private bankar. Ved årsskiftet 2005/2006 selde Noregs Banks seg heilt ut av selskapet. Den Kongelege Mynt blei sold i 2003, og setelproduksjonen i banken vil bli avvikla i 2007. Talet på kontantdepot blei i 2005 redusert frå elleve til fem. IT-funksjonar i samband med Noregs Banks oppgjerssystem er sett ut til andre. Gjennom 2005 var det ei vidare tilpassing av organisasjonen med konsentrasjon om kjerneoppgåvane. Arbeidet med utanlandsbetalingsstatistikken blei overført til Statistisk sentralbyrå (SSB) våren 2005. Stabs- og støttefunksjonane i banken vil bli ytterlegare reduserte fram mot 2008.

Ved utgangen av 2005 var det i alt 547 fast tilsette i Noregs Bank, mot 563 ved utgangen av 2004 og om lag 1150 ved utgangen av 1998.

I kapitalforvaltninga har det vore ein jamn auke i talet på tilsette dei siste åra. Dette kjem særleg av den sterke veksten i forvaltningskapitalen i Statens pensjonsfond – Utland med utvida satsing på aktiv forvaltningsstrategi internt i organisasjonen. Talet på fast tilsette i kapitalforvaltninga ved utgangen av 2005 var 128, mot 118 året før. Ein ventar vidare vekst dei nærmaste åra.

Omstillingane i banken har konsekvensar for dei tilsette som blir råka. For å dempe verknadene har banken teke i bruk ulike personalpolitiske tiltak, så som sluttvederlag, utdanningspermisjon, venteløn og førtidspensjon. I perioden frå 1999 til utgangen av 2005 blei det inngått i alt 305 avtaler om avgang ved bruk av personalpolitiske tiltak. I 2005 fekk 24 medarbeidarar i ulike delar av banken godkjent søknader om avgang ved bruk av slike tiltak.

Dei samla kostnadene ved omstilling i perioden 1999 til 2005 utgjer om lag 375 millionar kroner. Hovudtyngda skriv seg frå avtaler som kom i stand i 2000 og 2001. Det har dei seinare åra vore ein markant nedgang i omstillingskostnadene.

Omstillingane og nedgangen i talet på tilsette fører også med seg at det blir ledige lokale ved hovudkontoret. Det blei i 2004 sett i gang førebuingar med sikte på omdisponering og uteleige av dei areala som vil bli ledige etter at verksemda til seteltrykkeriet blir avvikla i 2007. Hausten 2005 blei det forhandla med ein potensiell leigetakar om leige av den største parten av lokala. Forhandlingane er no i sluttfasen. Leigeavtalen vil innebere ei omfattande ombygging. Mellom anna blir seteltrykkeriets noverande industrilokale bygd om til kontorlokale. Under behandlinga av budsjettet for 2006 gav representantskapet si tilslutning til prosjektet med ei kostnadsramme på 273 millionar kroner. Dei ombygde lokala skal etter planen stå ferdige for innflytting hausten 2008. Prosjektet har ei akseptabel, men ikkje høg forventa avkasting.

Netto ressursbruk til bankens eigen drift har reelt sett, målt mot konsumprisindeksen, falle med om lag 25 prosent sidan 1998. Omstillingskostnadene er da haldne utanfor. Netto ressursbruk er òg redusert frå 2004 til 2005. Nedgangen er mellom anna knytt til lågare kostnader innanfor setel- og myntområdet samt at utanlandsbetalingsstatistikken er overført til SSB. Kostnadene ved forvaltninga av Statens pensjonsfond - Utland blir dekte gjennom inntekter frå forvaltningsavtala med Finansdepartementet.

Nedgangen i ressursbruken dei siste åra kjem av effektivisering, meir korrekt prising av tenester og at oppgåver er fasa ut.»

For vidare omtale av ressursbruken i Noregs Bank viser vi til banken si årsmelding for 2005.

4.1.2 Nærmore om verksemda til Noregs Bank i 2005

Etter sentralbanklova § 1 skal Noregs Bank mellom anna vere utøvande og rådgivande organ i penge-, kredit- og valutapolitikken. Banken skal gi ut setlar og mynt og fremme eit effektivt betalingsystem. Vidare skal banken overvake penge-, kredit- og valutamarknadene. Det følgjande er ei framstilling av verksemda til Noregs Bank i 2005. Framstillinga byggjer i stor grad på årsmeldinga frå Noregs Bank. Sjå årsmeldinga for ein meir utfyllande gjennomgang.

4.1.2.1 Kapitalforvaltning

Noregs Bank forvaltar bankens valutareservar og har ansvaret for den operative forvaltninga av Statens petroleumsfond (frå 1. januar 2006 Statens pensjonsfond – Utland) på vegner av Finansdepartementet. I tillegg forvaltar Noregs Bank Statens petroleumsforsikringsfond for Olje- og energidepartementet. Ved utløpet av 2005 forvalta Noregs Bank 1 666 milliardar kroner i dei internasjonale kapitalmarknadene, på grunnlag av rekneskapsførte verdiar i Noregs Banks rekneskap. Dei to største fonda er Statens pensjonsfond – Utland på 1 399 milliardar kroner og Noregs Banks valutareservar på 253 milliardar kroner.

Den faktiske avkastninga på Pensjonsfondet i 2005 blei 11,09 prosent målt i fondet si valutakorg. Svekking av den norske krona mot dei valutaene fondet er investert i, resulterte i ei høgare avkastning på 14,28 prosent målt i norske kroner. Det er avkastninga i dei internasjonale valutaene som er relevant for å måle utviklinga av fondet si internasjonale kjøpekraft. Målt over dei ni heile åra sidan Pensjonsfondet sin internasjonale portefølje først blei tilført midlar, har den årlege nominelle avkastninga vore på 6,3 prosent rekna i forhold til fondet si valutakorg. Netto realavkastning etter frådrag for prisstigning og forvaltningskostnader har vore på 4,5 prosent pr. år.

Avkastninga i 2005 var 1,10 prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseporteføljen. Noregs Banks verdiskaping i forvaltninga kan reknast ut ved at ein samanliknar den faktiske avkastninga med det som kunne vore oppnådd ved berre å kopiere referanseporteføljen. Både kostnader og avkastning har vore høgare enn det ein ville fått ved passiv forvaltning. I 2005 var netto verdiskaping rekna på denne måten 1,05 prosentpoeng, eller 11,4 milliardar kroner. I sum over dei åtte

siste åra har verdiskapinga vore på 24,2 milliardar kroner.

Verdien av Pensjonsfondet auka i 2005 med 383 milliardar kr. Ut frå overslag av overskotet i statsrekneskapen blei det gjennom året tilført midlar for 221,3 milliardar kroner frå Finansdepartementet, før forvaltningsgodtgjersle for 2004 var trekt ifrå. Endeleg storleik på overføringa til Pensjonsfondet vil gå fram av statsrekneskapen for 2005, som vil bli lagd fram 28. april 2006. Netto avkastning utan omsyn til valutakursgevinstar/-tap var 128,8 milliardar kroner. Verdien av dei valutaene fondet er investert i, auka i forhold til norske kroner, noko som medverka til ein auke av kroneverdien med 33,6 milliardar kroner.

Noregs Bank forvalta i 2005 Statens pensjonsfond – Utland med grunnlag i «lov av 22. juni 1990 nr. 36 om Statens petroleumsfond», som frå 1. januar 2006 blei erstatta av «lov 20. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond – Utland». Forvaltninga i 2005 var i tråd med forskrifter for Pensjonsfondet som var fastsett av Finansdepartementet. Departementet har fastsett ein referanseportefølje for fondet som inneheld 40 prosent eigenkapitalinstrument og 60 prosent renteberande instrument. I 2005 blei, etter råd frå Noregs Bank, rentedelen av referanseporteføljen utvida med inflasjonsindekserte obligasjoner.

Finansdepartementet fastsette hausten 2004 nye etiske retningslinjer for investeringane til Pensjonsfondet. Noregs Banks hovudstyre vedtok etter det felles retningslinjer for korleis eigarskap skal utøvast i aksjeporteføljane i Pensjonsfondet og valutareservane. Noregs Banks retningslinjer tek sikte på at forvaltninga av eigarskapen skal vere ein integrert del av investeringsaktivitetane, der siktemålet er å oppnå høg avkastning. Det blir lagt særleg vekt på at Noregs Banks prinsipp for utøving av eigarskap skal vere kjende i dei føretaka der banken eig aksjar, og at styra i føretaka arbeider i samsvar med internasjonalt hevdvunne prinsipp for god styring av verksemder. Gjennom 2005 har banken i stor grad trappa opp aktivitetane som er knytte til eigarskap. Det er lagt opp til å kunne røyste på generalforsamlingane i dei aller fleste av selskapa i porteføljane. For å sikre ei konsistent røystgjeving har banken overteke utøvinga av røysterett frå alle eksterne porteføljevaltarar. Det er bygd opp ei eiga gruppe innanfor aksjevaltninga som skal ta hand om dei ulike funksjonane i utøvinga av eigarskapen.

I brev til Finansdepartementet av 11. mars 2005 føreslo hovudstyret ei rekkje endringar i rammeverket for forvaltninga av Pensjonsfondet.

Banken foreslo mellom anna å fjerne kravet til minimum kredittvurderingskarakter av renteborande papir i porteføljen og ei fjerning av øvre og nedre grense for durasjon. Det blei også foreslått å tillate investeringar i fleire instrumenttypar og råvarekontraktar. Departementet følgde opp dei fleste av desse forslaga i Nasjonalbudsjettet 2006. Det blei samtidig sett eksplisitte krav til verdifastsetjing, risikostyring og rapportering. Banken hadde føreslege å auke grensa for eigardel i det enkelte selskap frå 3 prosent til 10 prosent. Her fann departementet at maksimalgrensa kunne aukast til 5 prosent no. Det vil seinare kunne bli aktuelt å vurdere grensa på nytt. Departementet fann at det framleis burde vere ei liste med land som fondet kan investerast i. Ein vil arbeide vidare med siktet på ei eventuell utviding av kva land fondet kan investere i.

For vidare omtale av verksemda viser vi til årsmeldinga for Statens pensjonsfond – Utland for 2005.

Noregs Banks hovudstyre har fastsett retningslinjer for forvaltninga av valutareservane. Investeringsporteføljen utgjer den største delen av valutareservane. Dei to andre delporteføljane er pengemarknadsporteføljen og petrobuffersporteføljen. I mai 2005 vedtok hovudstyret nokre endringar i det operative rammeverket for investeringsporteføljen. Endringane samsvarer i det store og heile med det som blei føreslått for Pensjonsfondet, jf. omtale ovanfor. Formålet var dels å forenkle gjennomføringa av forvaltninga og dels å gjøre det mogleg å oppnå noko høgare avkastning ved at investeringsuniverset blir utvida. Lista over tillatne land og valutaer for investeringsporteføljen sine plasseringar er etter dette vesentleg lengre, og rentepapira i porteføljen må ikkje lenger oppfylle eit minstekrav til kredittvurdering. Hovudstyret har vidare auka grensa for største eigardel i eitt enkelt selskap til 5 prosent. Desse endringane er, på same måte som for SPU, motsvara av meir omfattande krav til styring av risikoene i den operative forvaltninga.

I november 2005 vedtok hovudstyret å auke aksjedelen i investeringsporteføljen frå 30 til 40 prosent. Aksjedelen blei sist gong vurdert i 2002. Reservane har sidan vakse og er no store i forhold til det ein treng for å dekkje beredskapsbehovet. Det gjer at ein kan leggje større vekt på å oppnå god avkasting på lengre sikt innanfor ein akseptabel risiko. Hovudstyret har òg vedteke endringar i regionfordelinga. Frå tidlegare er inflasjonsindekserte obligasjonar tekne inn i porteføljen. I sum gir den nye samansetninga av referanseporteføljen berre små endringar i risikotakinga. Noregs Banks eigenkapital er no vesentleg større enn han var i 2002, og ramma for eigenkapitalen speglar betre risikoene i valutareservane. Det inneber at bankens evne til å bere risiko har auka.

I 2005 var avkastninga på investeringsporteføljen 9,08 prosent målt i porteføljens valutakorg. Avkastninga var 12,30 prosent målt mot norske kroner. Det var 0,35 prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseporteføljen når ein justerer for skatt på betalt utbytte.

Det er ingen endringar i forvaltninga av pengemarknadsporteføljen og petrobuffersporteføljen.

Marknadsverdien av Statens petroleumsforsikringsfond var ved utgangen av 2005 på 14,2 milliardar kroner. Fondet hadde i 2005 ei avkastning på 4,28 prosent målt i utanlandske valuta, og 6,63 prosent når ein måler i norske kroner. Dette var 0,14 prosentpoeng høgare enn avkastninga på den referanseporteføljen som Olje- og energidepartementet har definert.

Det er bygd opp kontrollapparat for investeringsverksemda både innanfor områda for kapitalforvaltning og pengepolitikk, og i andre delar av sentralbanken. Rekneskapen for alle fonda blir revidert av Noregs Banks Revisjon. Det er gjort nærmare greie for kapitalforvaltninga i Noregs Bank i banken si årsmelding. Forvaltninga av Statens pensjonsfond er også omtala i statsrekneskapen og i ei eiga årsmelding for fondet.

Etter avtale mellom Finansdepartementet og Noregs Bank yter banken tenester som rådgivar, tilretteleggjar og betalingsagent i samband med opptak og forvaltning av dei statslåna som blir omsette i den innanlandske marknaden. Det blei halde 19 auksjonar av statspapir i 2005. Noregs Bank har inngått avtalar med ei gruppe av primærhandlarar, som til kvar tid har plikt til å stille bindande kjøps- og salskursar på både statsobligasjoner og statskassevekslar for visse beløp på Oslo Børs. Som motyting for å stille bindande kursar kan primærhandlarane låne statspapir i ein avgrensa periode.

Staten tok i juni 2005 i bruk rentebyteavtalar i den innanlandske gjeldsforvaltninga. Ein rentebyteavtale er ein avtale mellom to partar om å byte framtidige rentebetalingar som er knytte til ein bestemt hovudstol. Noregs Bank utfører dei operative funksjonane i samband med inngåing av rentebyteavtalane på vegner av Finansdepartementet. Dei kommersielle avgjerdene blir tekne av departementet.

4.1.2.2 Finansiell stabilitet – overvaking av finansmarknadene

Det finansielle systemet er samansett av finansinstitusjonar, finansmarknader og betalingssystem. Finansiell stabilitet inneber at det finansielle systemet er robust overfor forstyrningar i økonomien, slik at det er i stand til å formidle finansiering, utføre betalingar og omfordеле risiko på ein tilfredsstillande måte.

Overvakainga av finansmarknadene blir framstilt i rapporten «Finansiell stabilitet», som blir gitt ut to gonger i året. Formålet med rapporten er å gi ei samla vurdering av situasjonen i og utsiktene for finansiell sektor med særleg vekt på bankane og deira evne til å møte kraftige forstyrningar i økonomien. Hovudkonklusjonane i rapporten blir oppsummerte i eit eige brev til Finansdepartementet. Rapporten skal òg medverke til dialog med finansnæringa om tilhøve som kan skape ubalanse i det finansielle systemet, og informere allmenta om denne typen spørsmål.

Utsiktene for finansiell stabilitet var samla sett tilfredsstillande på kort sikt ved utgangen av 2005 og noko betre enn då året byrja. Norske bankar hadde gode rekneskapsresultat i 2005, i hovudsak som følgje av små tap på utlån. Føretaka hadde høg inntening og lønnsemd. Den finansielle stillinga i hushalda er god. Inntektene har auka dei siste åra. Låge renter har verka til låge renteutgiftar. Arbeidsløysa har blitt mindre, og det er utsikt til at ho framleis kjem til å gå ned. Det er derfor liten risiko for at tap på utlån frå bankane skal auke mykje i den nærmaste tida.

Gjelda i hushaldssektoren held fram å vekse. Gjeld i forhold til disponibel inntekt er høgare no enn på slutten av 80-talet. Sterk auke i bustadprisane har verka til gjeldsveksten. Erfaringane viser at auka bustadprisar har nokså langvarige verkna der på gjeldsutviklinga. Den høge veksten i bustadprisane kan dermed verke til gjeldsvekst i hushaldssektoren dei nærmaste åra, sjølv om veksten i bustadprisane skulle bli mindre. Det gir risiko for ei mindre stabil økonomisk utvikling og auka tap på utlån for bankane på lengre sikt.

Noregs Bank legg vekt på utsiktene for finansiell stabilitet i rentesettinga. Renta påverkar gjeldsutviklinga i hushalda og føretaka og prisane på viktige formuesobjekt som bustader og aksjar. Prisane på eigedommar har stige sterkt, og gjeldsoppbygginga i hushalda kan vere ein risiko for den økonomiske stabiliteten.

Finansmarknadene i ulike land har blitt meir integrerte. Det stiller sterkare krav til samarbeid om beredskap og behandling av kriser. I Norden

held sentralbankane og tilsynsstyresmakten fram samarbeidet om tilsyn og behandling av kriser i grensekryssande bankar. Det er auka søkjelys på dette også innanfor EU, jamfør avtalar mellom finansdepartement, sentralbankar og tilsynsstyremakter i medlemslanda om samarbeid i finansielle crisesituasjonar. Kredittilsynet og Noregs Bank har i brev til Finansdepartementet 16. desember 2005 teke til orde for at Noreg sluttar seg til denne EU-avtalen om samarbeid mellom sentralbankar, tilsyn og finansdepartement, og at dei tre institusjonane held trepartsmøte kvart kvartal for å drøfte utsiktene for finansiell stabilitet, samordning av beredskap for kriser og viktige forhold knytte til rammevilkåra for finansiell sektor.

IMF etablerte i 1999, i samarbeid med Verdsbanken, eit såkalla Financial Sector Assessment Program (FSAP). FSAP skal hjelpe landa å identifisere og utbetre strukturelle veikskapar i finansiell sektor for å kunne styrke evna til å stå imot makroøkonomisk uro og ringverknader av økonomisk uro i andre land. Dei fleste medlemslanda i IMF har hatt ein FSAP-gjennomgang av finanssektorane sine. Det blei gjennomført FSAP-gjennomgang for Noreg hausten 2004 / våren 2005. Det blei halde møte med norske styremakter (Finansdepartementet, Kredittilsynet og Noregs Bank) og ei rekke finansinstitusjonar og bransjeorganisasjonar. IMF la særleg vekt på standardane innanfor banktilsyn, forsikringstilsyn, betalingssystemet og tiltak mot kvitvasking og terrorfinansiering. Vurderingane av det finansielle systemet i Noreg var generelt positive. Det blei konkludert med at «Norway's financial system appears sound, well managed and competitive, and shorter-term vulnerabilities appear low overall». Nærmore orientering om IMFs vurderingar er gitt i omtalen av IMFs verksamhet, sjå kapittel 7.

4.1.2.3 Betalingssystem og betalingsmiddel

Noregs Bank har eit overordna ansvar for å fremme robuste og effektive betalingssystem. Slike system er viktige både for den finansielle infrastrukturen og for utøvinga av pengepolitiken. Noregs Bank har ulike verkemiddel for å påverke utviklinga i betalingssystema. Det viktigaste er konsesjons- og tilsynsansvaret etter «lov om betalingssystem av 17. desember 1999».

I juni 2003 inngjekk Noregs Bank ein avtale med ErgoIntegration AS (no ErgoGroup AS) om drift og forvaltning av IT-systema som er knytte til oppgjerssystemet i Noregs Bank. Sjølve IT-drifta blei overført i 2004. Avtalen gjeld i tre år fram til 1. september 2007 med rett for Noregs Bank til å for-

lengje avtalen med ytterlegare tre år. I 2005 har IT-drifta i hovudsak vore tilfredsstillande og hatt same kvalitet som i åra før.

Noregs Bank har arbeidd vidare med å fornye oppgjerssystemet i 2005. Årsaka til dette er at oppgåvene til oppgjerssystemet er blitt endra sidan IT-systema blei utvikla, og at den teknologiske leve-tida til desse systema nærmar seg slutten. Fornyinga av oppgjerssystemet inneber at det blir etablert åtskilde systemløysingar for interbank-oppgjersystemet og statens konsernkonto. Det blei innhenta tilbod frå moglege leverandørar om nye løysingar for desse to systema i 2005 etter «lov om offentlege innkjøp». Tingingane med aktuelle leverandørar vil truleg bli avslutta tidleg i 2006. Noregs Bank tek sikte på at nytt system og driftsløysing for statens konsernkonto blir sett i drift hausten 2006. Nytt interbank-oppgjerssystem vil etter planen bli sett i drift i 2008.

Deltaking i betalingssistema kan utsetje bankane for kreditrisiko og likviditetsrisiko. Ein sentral del av Noregs Banks arbeid for eit effektivt og sikkert oppgjerssystem er å redusere risikoen for at solvens- eller likviditetsproblem skal spreie seg mellom bankane som tek del i betalingssystemet.

Bankane godskriv no kundekonti etter at dei sjølv har teke imot oppgjer. Det er derfor liten kreditrisiko i det norske betalingssystemet. Likviditeten i samband med oppgjera har generelt vore god i 2005, og likviditetsrisikoen er på eit lågt nivå. Noregs Bank vurderer heile tida om det trengst tiltak i høve til system som ikkje har tilstrekkeleg vektlegging av operasjonell risiko, og samarbeider med Kredittilsynet om dette.

Noregs Bank yter lån til bankane ved gjennomføringa av pengepolitikken og betalingsoppgjera. Låna blir gitt mot pant i verdipapir. Noregs Bank har godteke eit breitt spekter av verdipapir som pant, men hausten 2005 blei regelverket endra med sikte på å redusere Noregs Banks risiko. Det nye regelverket innfører krav om kredittvurdering av norske føretaksobligasjonar. Det blir stilt same krav til storleiken på uteståande volum for norske bankobligasjonar som for norske føretaksobligasjonar. Marknadsverdiar blir no brukte som grunnlag for å rekne ut kor mykje ein bank kan låne. Samstundes er avkortingssatsane reduserte. Desse endringane gjer at bankane kan låne meir enn før. Dei bankane som har ei stor behaldning av norske bank- og føretaksobligasjonar, kan få redusert tilgang til lån. Nokre av dei nye reglane vil derfor først tre i kraft etter ein overgangsperiode på to år.

«Lov om betalingssystem» gir Noregs Bank konsesjons- og tilsynsansvar for system for avrek-

ning og oppgjer av pengeoverføringar mellom bankar. Konsesjonsarbeidet har i 2005 vore ført vidare etter same opplegg som tidlegare år. Stabiliteten i sistema blir følgd opp gjennom dei driftsrapportane som konsesjonshavarane sender inn. I tillegg er det jamleg kontakt, og det blir halde faste tilsynsmøte. I 2005 rapporterte konsesjonshavarane for første gong etter dei utvida rapporteringskrava om tiltak mot operasjonell risiko som blei fastsette sommaren 2004. I 2005 fekk DNB NOR ein konseksjon i staden for dei konsesjonane som DNB og Gjensidige NOR Sparebank fekk i 2001. Den nye konsesjonen gjeld frå det nye systemet blir sett i drift i første halvår 2006.

Som eit ledd i sitt Financial Sector Assessment Program for Noreg vurderte IMF kva for interbanksystem som skal evaluerast opp mot dei ti hovudprinsippa for viktige betalingssystem (Core Principles for Systemically Important Payment Systems) som BIS tilrår blir lagde til grunn. IMF kom fram til at dette berre gjeld Noregs Banks oppgjersystem (NBO), og fann at dette systemet oppfyller BIS-prinsippa fullt ut. I tillegg til dei ti prinsippa har BIS også utarbeidd fire tilrådingar for sentralbankane si overvaking av viktige betalingssystem. IMF peika på at Noregs Bank bør etablere tilsvarande prosedyrar for overvaking av sentralbankens eige system som det ein nyttar for system som Noregs Bank fører tilsyn med etter betalingssystemlova. Formalisert overvaking av Noregs Banks oppgjersystem vil bli gjennomført tidleg i 2006. Nokre av tilrådingane krev endringar i dei private oppgjerssystema. Noregs Bank har drøfta desse med banknæringa. Nokre punkt har dei allereie vedteke å gjennomføre, mens andre punkt framleis er til vurdering.

IMF gjekk òg gjennom systemet for verdipapiroppgjer og tilrådde at det bør gjennomførast tiltak for å redusere marknads- og likviditetsrisikoen i tilfelle ein garantibank ikkje kan innfri gjelda si i oppgjeren. Verdipapirsentralen ASA, Kredittilsynet og Noregs Bank har saman sett på moglege tiltak for å imøtekome tilrådingane frå IMF. Dette arbeidet vil halde fram i 2006.

Noregs Bank gir kvart år ut «Årsrapport om betalingsformidling». Rapporten er ein viktig del av Noregs Banks overvaking av betalingssystemet. Den gir ei årleg oppdatering av utviklingstrekk og prisar i betalingsformidlinga. Viktige aktørar i det norske betalingssystemet leverer dei data som rapporten byggjer på. Store mengder statistikk blir henta inn og systematisert for kvar ny rapport. Derfor blir ikkje rapportane ferdigstilte før i april/mai kvart år. Informasjonen nedanfor er derfor henta frå rapporten for 2004.

Bruk av Internett for betaling av rekningar (nettbank) er den betalingstenesta som veks fortast i Noreg. I 2004 auka talet på giroar som blir betalte på denne måten, frå 102 millionar til 138 millionar. Bruken av elektronisk fakturering (eFaktura) veks òg raskt. Stadig færre rekningsbetalinger skjer ved at betalaren sender giroar per brev eller leverer dei i banklokalet. I internasjonal samanheng er bruken av betalingskort i Noreg svært høg. Kortbruken er blitt meir enn dobla dei siste fem åra, og betalinga skjer no i stor grad elektronisk. I 2004 blei det registrert i alt 785 millionar korttransaksjonar til varekjøp og kontantuttak i minibank. Ein kan betale med kort stadig fleire stader.

Prisen for ein «gjennomsnittleg» betalingstransaksjon har falle dei seinare åra jamvel om listeprisar for nokre betalingstenester har auka. Dette kjem av at kundane over ein tidsperiode i større grad har teke i bruk dei relativt rimelegare elektroniske alternativa. I årsrapporten fra Noregs Bank blir det understreka at prisane er viktige for å oppnå eit effektivt betalingssystem. I Noreg har prisar som samsvarer med dei relative kostnadskilnadene mellom ulike betalingstenester, gjort sitt til ein snøggare overgang frå papirbaserte til elektroniske betalingstenester og dermed til at ressursane blir nytta meir effektivt i denne delen av økonomien.

Grensekryssande kundebetalingar er ofte meir kostbare og tidkrevjande å utføre enn innanlandske betalingar. Prisane kundane betaler for å gjennomføre slike betalingar, er mykje høgare enn prisane for innanlandske betalingar. EU har innført ei forordning som seier at prisane på grensekrysande betalingar i euro ikkje skal vere høgare enn tilsvarande innanlandske eurobetalingar.³ Forordninga blei gjord gjeldande i norsk lov frå 1. januar 2005. Noregs Bank og Kredittilsynet har etter oppmøding frå Finansdepartementet undersøkt prisane for å sjå om dette har ført til at det er blitt rimelegare å gjennomføre eurobetalingar frå Noreg til EU/EØS-land. Resultata viser at prisane for nokre tenester har falle.

EU-kommisjonen presenterte i desember 2005 eit framlegg til direktiv som har som formål å skape eit nytt, moderne og harmonisert lovgrunnlag for ein integrert betalingsmarknad i EU. Direktivet vil gjelde alle EU-land og deira valutaer og vil skape ei lovmessig plattform for utviklinga mot eit

sameint europeisk betalingsområde (SEPA – Single Euro Payments Area). Direktivforslaget må reknast å vere EØS-relevant.

Setlar og myntar

Gjennomsnittsverdien av setlar og myntar i omløp målt som eit 12 månaders gjennomsnitt steig på 1990-talet og minka svakt frå 2000 til 2003. Denne trenden snudde i 2004 då omløpet auka med litt meir enn fem prosent. I 2005 auka verdien av setlar og myntar i omløp ytterlegare med om lag fem prosent til 45,9 milliardar kroner.

Den gjennomsnittlege verdien av setlar i omløp var 41,4 milliardar kroner i 2005. Det er fem prosent meir enn i 2004. Samansetjinga av valørar er nesten ikkje blitt endra i det siste året. Verdien av myntar i omløp i 2005 var 4,5 milliardar kroner målt som eit 12 månaders gjennomsnitt. Det er ein auke på nesten fem prosent frå 2004. 20-kronemynten har fått ein noko større og 10-kronemynten ein noko mindre part av omløpet.

Det blei gitt ut to minnemyntar i 2005, ein gull- og ein sølvmynt, for å markere at det var 100 år sidan unionen med Sverige blei opplyst. Minnemyntane er det tredje og siste paret i ein serie på seks myntar. Det første paret blei gitt ut i 2003. Minnemyntane blir gitt ut i samarbeid med Hundreårsmerkinga – Norge 2005 AS. Selskapet blei skipa etter vedtak i Stortinget og er eigd av Kultur- og kyrkjedepartementet. Selskapet har hatt ansvar for førebuing og gjennomføring av hundreårsmerkinga. Selskapet hadde òg ansvaret for marknadsføring og sal av minnemyntane. Samla blei det selt 29 500 gullmyntar og 192 000 sølvmyntar. Samanlikna med tidlegare sal av minnemyntar er dette eit svært godt resultat. Samla (brutto) salsverdi blei 189,8 millionar kroner.

Talet på falske setlar som blei inndregne, auka kvart år frå midten av 1990-åra og nådde ein topp i 2000 med 3 064 falske setlar. Auken kom av at det blei mange fleire fargekopimaskinar og avlesarar og skrivrarar for personlege datamaskinar i samfunnet. Talet på forfalska setlar fall då Noregs Bank oppgraderte dei lågaste valørane av setelrekka i åra frå 2002 til 2004. Talet har vore svært lågt i åra 2003–2005. Det viser at dei metalliske sikringselementa i dei setlane som er oppgraderte, har hatt god verknad.

Norsk Kontantservice AS (NOKAS) blei stifta i 2001 for å distribuere og behandle kontantar. Selskapet tok over Noregs Banks distriktsavdelingar og verksemda på dette området. Noregs Bank og private bankar eigde selskapet då det blei stifta. I 2005 vedtok Noregs Bank å selje eignelutene sine i

³ (EF) 2560/2001 om betalingar på tvers av landegrensene i euro (euroforordninga) o.a. – gjennomført i norsk rett ved endring i finansavtalelova § 9 1. januar 2005 (Ot.prp. 52 (2003–2004))

selskapet. I januar 2006 blei dei selde til Hafslund AS. NOKAS utfører tenester på kontantområdet for Noregs Bank og private bankar. Noregs Bank kjøper behandlingstenester som er knytte til sentralbankoppgåvane, og tenester i samband med forvaltning av sentralbankdepota.

Noregs Bank har i 2004 og 2005 gått gjennom rolla si i kontantforsyninga. Utgangspunktet har vore eit ønske om at arbeids- og ansvarsdelinga mellom dei ulike aktørane skal bli så effektiv som mogeleg, og at skilnaden mellom dei ulike typane av tenester skal bli klarare. Sentralbanken ønskjer å ha ei grossistrolle i kontantforsyninga slik at dei private bankane utfører den vidare distribusjonen og omdelinga av kontantar i samsvar med det dei treng. Noregs Bank endra vilkåra for bankane sine innskot og uttak av kontantar i 2005 for å oppnå dette.

Etter at bankforeiningane har fått uttale seg, har Noregs Bank late bankane etablere private kontantdepot der dei sjølv treng det. Noregs Bank kan betale rentekompensasjon for summen av kontantar som bankane har i desse depota, ut frå fastsette vilkår. Ved årsskiftet var det etablert fem private kontantdepot rundt om i landet.

Talet på sentralbankdepot er redusert i 2005. Det er mellom anna ei følgje av at ordninga med rentekompensasjon blei etablert. Det gjer også grossistrolla til Noregs Bank tydelegare. Depota i Bodø, Hammerfest, Kristiansand, Larvik, Lillehammer og Vardø er stengde. Noregs Bank hadde depot i Bergen, Oslo, Stavanger, Tromsø og Trondheim ved utgangen av 2005.

Noregs Banks kostnader til å skrive ut setlar og myntar har gått ned frå 149,9 millionar kroner i 2003 til 116,4 millionar kroner i 2005. Reduksjonen kjem i hovudsak av at sentralbanken har endra rolla si i systemet for distribusjon og behandling av setlar og myntar.

4.1.2.4 Statistikkproduksjon

Produksjonen av statistikk i Noregs Bank om penge-, kredit- og valutamarknadane var prega av store endringar i 2005, både når det gjeld ansvarsområde, datainnsamling og statistikkprodukt.

Ansvarsområde og heimel

I 2001 avtala Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank ei framtidig deling av ansvaret for statistikkar som dei to partane samarbeider om. Den avtala delinga blei gjord gjeldande frå 2005, og medførte at Noregs Bank fekk utvida ansvar for data for finansiell sektor (ekskl. forsikringssektorane o.l.) og hovudansvar for data for verdipapirmarknadene. Statistisk sen-

tralbyrå tok over ansvaret for data for ikkje-finansielle sektorar til utanriksrekneskapen. Ein konsekvens av dette var at Noregs Banks utanlandsbetalingsstatistikk blei avvikla frå byrjinga av 2005.

Noregs Bank har ansvar for innsamling av rekneskapsdata for bankar og andre finansinstitusjonar (unnateke forsikringsføretak) til bruk for statistikkproduksjon i Noregs Bank og Statistisk sentralbyrå, og for tilsynsformål i Kredittilsynet. I 2005 har det vore arbeidd med å førebu ei større IT-teknisk omlegging av denne datainnsamlinga, inkludert korleis den felles databasen skal bli organisert. Parallelt med dette drøftar dei tre partane framtidig samarbeidsform, bruk av dataene og kostnadsdeling. Dette arbeidet vil bli ført vidare i 2006 med tanke på implementering på slutten av året.

Dei viktigaste lovheimlane for Noregs Bank si innsamling av data til statistikkformål finst dels i sentralbanklova, og dels i kredittilsynslova. Det siste har samanheng med bankens datasamarbeid med Kredittilsynet. Finansdepartementet fastsette i november 2005 ei føresegn om gjennomføring av opplysningsplikt til Noregs Bank med grunnlag i paragraf 27 i sentralbanklova. Forskrifta slår fast kven som har opplysningsplikt, og kva ein skal opplyse om, og vil gradvis bli teken i bruk for data frå og med 2006.

Finans- og verdipapirstatistikk

Noregs Bank produserer og publiserer rekneskapsstatistikk for bankar og andre finansføretak. Denne primærstatistikken er det viktigaste grunnlaget for dei månadlege indikatorane for utviklinga i publikum si gjeld og i pengemengda. I 2005 blei statistikken utvida med data til utanriksrekneskapen. Noregs Bank produserer også statistikk for verdipapir som er registrerte i VPS, for emisjonar av obligasjonar og sertifikat og for verdipapirfond. Verdipapirmarknadsstatistikken blei i 2005 utbygd med nye kjelder for delar i norske verdipapirfond og for utanlandske verdipapir. Også på dette området er statistikken tilpassa levering av data til utanriksrekneskapen. I 2005 blei det dessutan etablert ein ny statistikk for bankane sin valutahandel. Den erstattar den tidlegare statistikken over valutastraumar. Statistikk om betalingsformidling blir publisert i den årlege rapporten frå Noregs Bank om dette temaet, og banken førebur også ei omlegging av datainnsamlinga til denne statistikken frå og med 2006.

Finansielle sektorrekneskapar (FINSE)

Noregs Banks arbeid med databanken for kvartalsvise finansielle sektorrekneskapar (FINSE) blei

vidareført og forbetra i 2005. Statistikken byggjer på rekneskapsstatistikken for bankar og andre finansføretak, statistikken for verdipapirmarknaden og andre kjelder. FINSE inneholder data frå utgangen av 1995 og blir brukt i modellarbeidet i banken, i pengepolitiske utgreiingar og i arbeidet med finansiell stabilitet. Årlege data frå FINSE blir rapporterte til Eurostat som del av EØS-avtalen. Statistikkproduktet finansrekneskapen for hushalda, som byggjer på FINSE, blir publisert kvarstedsvis på internetsidene til banken og viser mellom anna utviklinga i hushalda sine krav, gjeld og netto finansinvesteringar.

Internasjonal rapportering og samarbeid

Noregs Bank har ei omfattande rapportering av statistikk til internasjonale organisasjonar. Banken rapporterer til BIS, Eurostat, IMF og OECD.

Noregs Bank deltek i forum der utviklinga av internasjonale statistikkstandardar og internasjonal rapportering blir drøfta. Dette skjer mellom anna i EØS-komiteen Committee on Monetary, Financial and Balance of Payments Statistics og i arbeidsgrupper under denne.

4.1.2.5 Internasjonalt samarbeid

Noregs Bank forvaltar dei finansielle rettane landet har, og oppfyller dei pliktene som følgjer av at Noreg er med i Det internasjonale valutafondet (IMF). Banken er også sekretariat for IMF-arbeidet i Noreg. Dette er ei oppgåve banken utfører på vegner av Finansdepartementet. Verksemda til IMF er nærmare omtala i kapittel 7 i meldinga.

Bank for International Settlements (BIS) har til oppgåve å fremme samarbeidet mellom sentralbankar. Sentralbanksjefen deltek jamleg på møte i BIS.

Noregs Bank har regelmessig kontakt med Den europeiske sentralbanken (ESB) og med andre sentralbankar i EU. Banken har eit omfattande samarbeid med dei nordiske sentralbankane på ei rekke felt.

4.1.2.6 Anna verksemd – Informasjonsverksemd

Noregs Bank har ei plikt etter sentralbanklova til å «informere offentligheten om penge-, kredit- og valutaforholdene». I tillegg ønskjer banken å oppnå breiast mogleg forståing for den pengepoli-

tikken som blir ført, og for dei mekanismane som verkar til finansiell stabilitet, gjennom ei aktiv informasjonsverksemd.

Noregs Bank legg stor vekt på å møte aukande interesse gjennom å vere open og pårekneleg. Direkte video-overførte pressekonferansar på Internett er derfor ei fast ordning etter rentemøta i hovudstyret og ved offentleggjering av inflasjonsrapportane, rapportane om finansiell stabilitet og kvartalsrapportane til Statens pensjonsfond – Utland (tidlegare Statens petroleumsfond). Det var 15 slike pressekonferansar i 2005. Foredrag som leiinga i Noregs Bank held, blir dessutan offentleggjorde i manuskript på internetsidene til banken samtidig som dei blir haldne. I 2005 blei det lagt ut 22 foredrag.

Bruk av Internett er ein viktig del av bankens informasjonsstrategi. Internetsidene er under ständig utvikling. I tillegg til nyhendemeldingar og det som er nemnt over, har sidene mellom anna fyldig informasjon om banken sine oppgåver og ei stor mengd finansiell statistikk. Her finn ein òg elektroniske versjonar av publikasjonane som banken gir ut. Statistikk over bruken viser at det i gjennomsnitt var 454 000 «treff» per månad på sidene.

Ut over internettinformasjonen, årsmeldinga og rapportane som er nemnt over, gir Noregs Bank ut desse publikasjonane: Tidsskriftet Penger og Kredit og den engelske versjonen Economic Bulletin blir utgitt kvartalsvis, og det kjem ein årleg rapport om betalingsformidling. Forskningsprosjekt blir dokumenterte i arbeidsnotat (Working Paper – seksten hefte i 2005), i serien Reprints (opptrykk av arbeid som medarbeidarar i banken har fått inn i internasjonale forsknings-tidsskrift – to hefte i 2005) og i serien Doctoral Dissertations (to hefte i 2005). Staff Memo inneholder annan dokumentasjon eller utgreiingar som inngår i banken sitt arbeid med sentrale problemstillingar, og kom med elleve utgåver, eitt trykt og ti berre på nett. Serien Norges Banks skriftserie/Occasional Paper kom med eitt hefte i 2005 – Skriftserie nr. 37 «Tilbakeblick på norsk pengehistorie. Konferanse 7. juni 2005 på Bogstad gård».

4.2 Utøvinga av pengepolitikken i 2005

4.2.1 Innleiing

I St.meld. nr. 26 (2004–2005) Kredittmeldinga 2004, som blei lagd fram 8. april 2005, blei det gitt ei vurdering av utøvinga av pengepolitikken i 2004. I denne meldinga ser ein på utøvinga av pengepolitikken i 2005. I punkt 4.2.2 blir det gitt ein omtale av retningslinjene for pengepolitikken. I punkt 4.2.3 følgjer ein omtale av Noregs Banks eiga vurdering av utøvinga av pengepolitikken i 2005, basert på årsmeldinga frå banken. Punkt 4.2.4 gir så ein omtale av andre analysar og vurderingar av pengepolitikken, mellom anna frå OECD og Norges Bank Watch. Departementet sine vurderingar følgjer i punkt 4.2.5.

4.2.2 Retningslinjene for pengepolitikken

Etter sentralbanklova § 1 skal Noregs Bank vere eit utøvande og rådgivande organ i penge-, kreditt- og valutapolitikken. Banken skal gi ut setlar og mynt og fremje eit effektivt betalingssystem. Vidare skal banken overvake penge-, kreditt- og valutamarknadene.

I St.meld. nr. 29 (2000–2001) *Retningslinjer for den økonomiske politikken*, som blei lagd fram 29. mars 2001, trekte ein opp dei noverande retningslinjene for pengepolitikken. Retningslinjene blei fastsette i forskrift ved kronprinsregentens resolusjon av 29. mars 2001 med heimel i sentralbanklova § 2 tredje ledd og § 4 andre ledd, jf. boks 4.3.

I tråd med forskrifa skal pengepolitikken sikte mot stabilitet i den nasjonale og internasjonale verdien av den norske krona. Noregs Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal i samsvar med dette rettast inn mot låg og stabil inflasjon, definert som ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 2,5 prosent. Av forskrifa følgjer det at pengepolitikken skal medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing og samtidig også medverke til stabile forventningar om valutakursutviklinga. I St.meld. nr. 29 (2000–2001) står det vidare at ein ventar at konsumprisveksten som ein hovudregel vil ligge innanfor eit intervall på +/- eitt prosentpoeng rundt målet for prisstigninga. Noregs Banks rentesetjing skal vere framoverretta i tid og ta tilbørleg omsyn til uvisse som er knytt til makroøkonomiske prognosar og vurderingar. Rentesetjinga skal ta omsyn til at det kan ta tid før endringar i politikken får effekt, og ho bør sjå bort frå forstyringar av mellombels karakter som ein meiner

Boks 4.1 Forskrift om pengepolitikken

Fastsatt ved kronprinsregentens resolusjon 29. mars 2001 med hjemmel i sentralbankloven § 2 tredje ledd og § 4 annet ledd

I

§ 1.

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

Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

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

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

§ 2.

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

§ 3

Den norske kronas internasjonale verdi fastlegges på grunnlag av kursene i valutamarkeket.

§ 4

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

II

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

ikkje påverkar den underliggende pris- og kostnadsveksten.

Den langsigte oppgåva til pengepolitikken er å medverke til å gi økonomien eit nominelt ankerfeste. Låg og stabil inflasjon er ein viktig føresetnad for at økonomien over tid fungerer på ein måte som medverkar til vekst og velstand. Forskrifta etablerer eit fleksibelt inflasjonsmål for pengepolitikken. På kort og mellomlang sikt må ein i skjønnsutøvinga av pengepolitikken avvege omsynet til låg og stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing.

Forskrifta for pengepolitikken av 29. mars 2001 har gjort det naturleg at departementet si årlege vurdering av utøvinga av pengepolitikken i kredittmeldingane er blitt utvida og vidareutvikla. Ei slik utvida evaluering blei varsle i samband med Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) om endringar i sentralbanklova, og Stortinget slutta seg til dette. Ei utvida evaluering blei første gong gjennomført i Kredittmeldinga 2002, som blei lagd fram i oktober 2003. Med utgangspunkt i forskrifa er det naturleg å vurdere pengepolitikken både ut frå omsynet til å stabilisere prisutviklinga, ut frå omsynet til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing, og ut frå omsynet til stabile forventningar om valutakursutviklinga.

4.2.3 Noregs Banks vurderinger av utøvinga av pengepolitikken i 2005

Verkemiddel og avvegingar i pengepolitikken

Noregs Bank påverkar den økonomiske utviklinga ved å fastsetje rentene på innskota og låna bankane har i Noregs Bank. I tillegg kan sentralbanken kjøpe eller selje kroner (intervenere) i valutamarknaden. Renta på bankinnskot over natta i Noregs Bank – foliorenta – er det viktigaste verkemidlet i pengepolitikken. Foliorenta har erfaringsmessig nokså sterkt gjennomslag på dei heilt kortsiktige pengemarknadsrentene, det vil seie dags- og vekesrentene. Marknadsrentene for plasseringar med lengre løpetider blir også påverka av korleis marknadsaktørane ventar at foliorenta vil utvikle seg i framtida. Marknadens forventningar til foliorenta er avhengig av kva aktørane trur om den økonomiske utviklinga. Marknadsrentene innverkar både på kronekursen, prisane på verdipapir, bustadprisane, etterspørselen etter lån, investeringar og forbruk. Noregs Banks styringsrente kan også påverke forventningane om framtidig inflasjon. Gjennom alle desse kanalane har renta innverknad på dei samla etterspørsels- og produksjonsforholda og på prisar og lønner.

Det operative målet for rentesetjinga er at veksten i konsumprisane over tid skal vere nær 2,5 prosent. Målet er framoverretta. Noregs Bank rår ikkje over verkemiddel som til kvar tid kan sikre eit bestemt nivå på inflasjonen. I årsmeldinga for 2005 seier Noregs Bank mellom anna følgjande om dette:

«Pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Norges Bank setter renten med sikte på å stabilisere inflasjonen på målet innen en rimelig tidshorisont, normalt 1–3 år. Den aktuelle horisonten vil avhenge av forstyrrelsene økonomien er utsatt for, og hvordan de vil virke inn på forløpet for inflasjon og realøkonomi fremover.»

Noregs Bank offentleggjer regelmessig analyser og vurderingar av utsiktene for økonomien. Tre gonger i året publiserer Noregs Bank ein inflasjonsrapport. Rapporten omfattar prognosar og dei pengepolitiske vurderingane til hovudstyret. I årsmeldinga seier Noregs Bank mellom anna følgjande om dette:

«Forutsigbarhet er et viktig element i pengepolitikken. Norges Bank offentliggjør regelmessig vurderinger av utsiktene for økonomien ute og hjemme og utsiktene for bankens rente. Når aktørene forstår sentralbankens handlingsmønster, danner det et grunnlag for at markedsrentene reagerer stabilisende på ny informasjon om den økonomiske utviklingen.

[...]

Fram til Inflasjonsrapport 2/05 var analysene basert på tekniske forutsetninger om at renten ville utvikle seg i tråd med forventningene i finansmarkedene. Siden Inflasjonsrapport 3/05 er analysene basert på bankens egen prognose for den fremtidige renten. Rentepronosene gir etter hovedstyrets vurdering en rimelig avveiing av de hensyn pengepolitikken skal ivareta.

[...]

Det er først og fremst via forventningene sentralbanken påvirker det økonomiske forløpet. Når Norges Bank offentliggjør sin renteprognose, kan det være lettere for aktørene i det økonomiske livet å forstå bankens intensjoner i rentesettingen. Det kan bidra til stabilitet i produksjon og sysselsetting og i inflasjonen. Med prognosar basert på den utvikling i renten som Norges Bank mener er mest realistisk, blir tolkningen og etterprøvingen av anslagene også lettere.»

På kort og mellomlang sikt må ein i skjønnsutøvinga av pengepolitikken avvege omsynet til låg og stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing. For at pengepolitikken

Boks 4.2 Noregs Bank sine kriterium for ei god framtidig utvikling i renta

(sitert fra Noregs Banks årsmelding for 2005)

«I inflasjonsrapportene lager Norges Bank prognosenter utviklingen i realøkonomien, konsumprisene og for renten. Den utviklingen som anslås for renten, skal gi en rimelig avveiing av de hensyn pengepolitikken skal ivareta. I arbeidet med å lage prognoseter bruker Norges Bank en bred tilnæringsmåte. Dette er illustrert i figuren nedenfor. Løpende statistikk og inntrykk fra Norges Banks regionale nettverk danner et utgangspunkt for å vurdere den aktuelle situasjonen i norsk økonomi. Prognosearbeidet bygger bro mellom vurderingen av nåsituasjonen og de langsiktige sammenhengene i økonomien. I denne prosessen bruker banken flere makroøkonomiske modeller; en kjernemodell og en rekke mindre modeller. I kjernemodellen avhenger renten og andre størrelser i økonomien gjensidig av hverandre.

De makroøkonomiske modellene gir en forenklet beskrivelse av økonomien. Som en retningslinje i arbeidet med å utarbeide prognoseter og implementere skjønn har Norges Bank satt fram seks kriterier for hva som er en god rentebane. En god rentebane gir en rimelig avveiing mellom de ulike hensynene Norges Bank skal legge vekt på i pengepolitikken. Kriteriene gir ikke en helt presis anvisning til hvordan renten bør settes, men peker på forhold Norges Bank bør ha sett på og vurdert. I noen sammenhenger kan det være strid mellom de ulike kriteriene. I slike situasjoner er det særlig viktig å uttøye skjønn i avveiingene mellom de ulike hensynene. Kriteriene er:

1. Skal pengepolitikken forankre inflasjonsforventningene på målet, må renten settes

slik at inflasjonen beveger seg mot målet. Inflasjonen bør stabiliseres nær målet innen en rimelig tidshorisont, normalt 1-3 år. Av samme grunn bør dessuten inflasjonen være på vei mot målet i god tid før utløpet av treårsperioden.

2. Under forutsetning av at inflasjonsforventningene er forankret på målet, bør det også være et rimelig størrelsesforhold mellom inflasjonsgapet og produksjonsgapet fram til disse lukkes. Fram i tid bør inflasjonsgapet og produksjonsgapet normalt ikke være positive eller negative samtidig.
3. Utviklingen i renten, særlig for de nærmeste månedene, bør gi en akseptabel utvikling i inflasjon og produksjon også med alternative, men realistiske forutsetninger om den økonomiske utviklingen og økonomiens funksjonsmåte.
4. Renten bør normalt endres gradvis, slik at vi kan vurdere virkningene av renteendringer og annen ny informasjon om den økonomiske utviklingen.
5. Rentesettingen må også ses i lys av utviklingen i eiendomspriser og kredit. Store svingninger i disse størrelsene kan i sin tur gi en kime til ustabilitet i etterspørsel og produksjon på noe lengre sikt.
6. Videre kan det som en kryssjekk være nyttig å vurdere rentesettingen i lys av enkle pengepolitiske regler. Dersom renten avviker systematisk og mye fra enkle regler, bør årsakene til dette kunne forklares.»

skal vere truverdig med dei føresetnadene Noregs Bank har om den økonomiske utviklinga, må rentepronosene til banken gi ei rimeleg avveiing mellom dei omsyna pengepolitikken skal ta. Når det er tillit til at Noregs Bank ønskjer å følgje den rentepronosene dei publiserer, blir verkna den av pengepolitikken styrkt. Noregs Bank har utarbeidd eit sett med kriterium for å vurdere kva som er ei god framtidig utvikling i renta, sjå boks 4.4. Desse kriteria gir uttrykk for det skjønnet Noregs Bank må bruke i avvegingane i pengepolitikken.

Når det gjeld bruken av *valutaintervensjonar*, heiter det i årsmeldinga 2005:

«Norges Bank har beredskap for å kunne intervenere i valutamarkedet på kort varsel, men vil normalt ikke bruke intervensioner med sikte på å påvirke kronekursen. Valutaintervensioner, enten det er kjøp eller salg av valuta, er ikke egnet som virkemiddel til å påvirke kronekursen over lengre tid. Intervensioner kan imidlertid være aktuelt dersom kronekursen kommer vesentlig utenfor det banken vurderer som rimelig ut fra fundamentale forhold, og kursutviklingen samtidig svekker utsiktene til

å nå inflasjonsmålet. Det kan også være aktuelt med intervensioner ved store kortstiktige svingninger i kronekursen når likviditeten i valutamarkedet er sterkt redusert. Norges Bank ønsker ikke å opptre på en måte som kan fremkalle spilloppasjoner der et kurspress forsterkes. Hvis det blir intervenert i stedet for å endre renten, får aktørene i valutamarkedet tvetydige signaler, og det kan oppstå en spilloppasjon. Banken vil gjøre rede for eventuelle intervensioner og bakgrunnen for disse. Norges Bank intervenerte ikke i 2005 med sikte på å påvirke kronekursen.»

Pengepolitikken i 2005

Pengepolitikken i 2005 må sjåast med bakgrunn i utviklinga dei føregåande åra. I mars 2004 kom styringsrenta ned i 1,75 prosent og blei verande på dette nivået ut året. Inflasjonen blei svært låg gjennom heile 2004. Etter kvart byrja like fullt veksten i etterspørsel og produksjon å ta seg opp. På kort og mellomlang sikt må pengepolitikken avvege omsynet til låg og stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing. Hovudstyret gav uttrykk for at det var uvisse om effektane av tidlegare lette i pengepolitikken og den uvanleg låge renta, og at ein derfor måtte vere varsam med å setje renta ytterlegare ned. I staden gav hovudstyret uttrykk for at dei ville halde renta låg over ein lengre periode. I inflasjonsrapporten frå november 2004 anslo Noregs Bank at inflasjonen ville nå inflasjonsmålet først mot slutten av prognosperioden i 2007. Produksjonsgapet – dvs. forskjellen mellom det faktiske nivået på produksjonen i økonomien og nivået som kan gå saman med stabil inflasjon over lengre tid – var venta å bli klart positivt i 2005–2007.

På rentemøtet 2. februar 2005 såg ikkje hovudstyret noko klart alternativ til det å halde renta i ro. Hovudstyret la vekt på at inflasjonen hadde teke seg noko opp, og at veksten i norsk økonomi var god. Utsikter til framleis låg inflasjon tilsa like fullt at ein skulle halde renta låg.

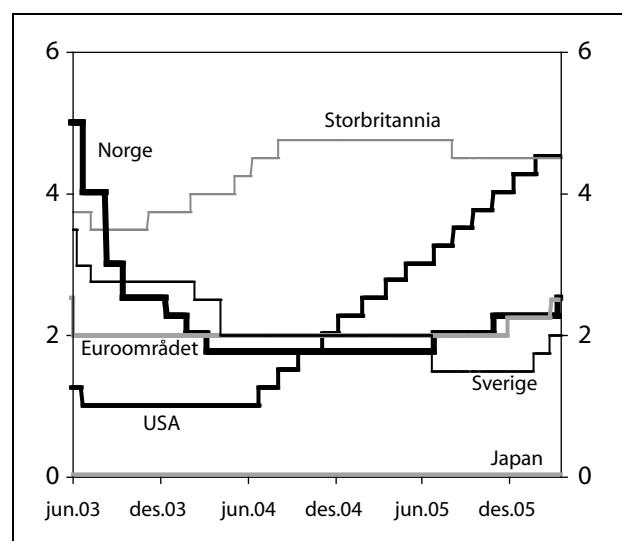
Noregs Bank har ved fleire høve peika på at rentesetjinga i andre land har innverknad for Noregs Bank si rentesetjing. I pressemeldingane ved rentemøta frå september 2004 og fram til februar 2005 uttala hovudstyret at utsiktene for inflasjonen i Noreg tilsa at Noregs Bank i rentesetjinga burde ligge etter andre land i justeringa av rentene mot eit meir normalt nivå. I eit foredrag til representantskapsmøtet i Noregs Bank 17. februar 2005 peika sentralbanksjefen på at mange land alle reie hadde justert opp renta i denne konjunkturoppgangen, og at Noreg dermed hadde lege etter

andre land i justeringa av renta. I finansmarknaden blei formuleringa tolka som eit teikn på at Noregs Bank planla å auke renta. Figur 4.1 viser utviklinga i styringsrenta i ein skilde andre land dei siste åra.

På rentemøtet 16. mars blei renta halden i ro. Prisstigninga hadde vore uventa låg dei to første månadene i 2005. Rentene ute hadde stige, men langsamt og frå eit lågt nivå. Så langt i konjunkturoppgangen hadde handelspartnerane våre auka styringsrentene med litt over 0,25 prosentpoeng i gjennomsnitt. Framskrivningane i Inflasjonsrapport 1/05, som blei offentleggjord same dag, tilsa at aktiviteten i norsk økonomi ville auke nokså raskt både i 2005 og i 2006. Marginane i næringslivet kunne stige vidare, og lønnsveksten bli noko høgare. Ein venta at dei spesielle forholda som hadde bidrege til å halde prisveksten på importerte konsumvarer nede, gradvis ville bli mindre viktige.

Hovudstyret si vurdering var at renta etter kvart kunne aukast gradvis. Omsynet til å bringe inflasjonen tilbake til målet og forankre inflasjonsforventningane tilsa framleis ein ekspansiv pengepolitikk. Hovudstyret heva den øvre og nedre grensa i strategiintervallet med 0,25 prosentpoeng i forhold til den føregående strategiperioden. Foliorienta burde dermed ligge i intervallet 1,5–2,5 prosent i perioden fram til neste inflasjonsrapport blei lagd fram 30. juni 2005, dersom den økonomiske utviklinga blei om lag som anslått.

Den økonomiske utviklinga fram til rentemøtet 20. april var om lag som venta i inflasjonsrapporten frå mars. Hovudstyret si vurdering var at ein gradvis auke i renta framleis syntest å gi ei god avve-



Figur 4.1 Styringsrenter i ein skilde land. 2. juni 2003 – 22. mars 2006. Prosent.

Kjelder: EcoWin og Noregs Bank.

ging mellom dei ulike omsyna i pengepolitikken, men dei kom til at det var for tidleg å heve renta allereie på møtet 20. april. Renta blei dermed ikkje endra.

Renta blei heller ikkje endra på *rentemøtet 25. mai*. Samla sett var dei økonomiske utsiktene for inflasjonen og aktiviteten ikkje vesentleg endra sidan den førre inflasjonsrapporten, sjølv om krona hadde styrkt seg. Hovudstyret la vekt på at dersom renta blei halden på eit så lågt nivå lenge, kunne kapasitetsutnyttinga etter kvart bli for høg. Det blei vist til risikoene for at den høge veksten i eige-domsprisar og låneopptak kunne halde fram lenger og bli ein kime til ustabilitet i etterspørrelse, produksjon og inflasjon på noko lengre sikt. Det tilsa isolert sett ei høgare rente. Samstundes var det framleis utsikter til låg inflasjon. Ei utvikling der renta auka gradvis – i små og ikkje hyppige skritt – blei vurdert å gi ei god avveging mellom dei ulike omsyna i pengepolitikken. Som eit alternativ vurderte hovudstyret å auke renta allereie på dette møtet, men såg ikkje nokon grunn til å avvike frå forventningane i penge- og valutamarknaden.

Den samla utviklinga i norsk økonomi fram mot *rentemøtet 30. juni* hadde vore om lag som venta i inflasjonsrapporten frå mars. Veksten i produksjonen var høg, og inflasjonen hadde auka. Omsynet til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing trekte i retning av høgare rente. Teikn til svakare utvikling i Europa og ei sterkare krone kunne trekkje i retning av at ein burde vente med å heve renta. Hovudstyret vurderte at det likevel var rett å auke renta med 0,25 prosentpoeng til 2,0 prosent på dette møtet. Rentehøvinga var venta i finansmarknaden og valda relativt lita rørsle i rentene og valutakursane.

I Inflasjonsrapport 2/05, som blei lagd fram same dag, blei produksjonsnivået mot slutten av 2005 anslått til å bli om lag 1 prosent høgare enn det nivået som kan gå saman med stabil inflasjon over lengre tid. Inflasjonen såg ut til å auke gradvis til opp mot 2 prosent i første del av 2007 og ligge nær 2,5 prosent på tre års sikt. I rapporten peika Noregs Bank på at sterkare handelsvrider og auka konkurranse på arbeidsmarknaden på den eine sida kunne gi lågare pris- og lønnsvekst. Den uvanleg låge realrenta kunne på den andre sida føre til at veksten i produksjonen og inflasjonen tiltok og blei høgare enn anslått. Ei sterkare krone ville føre til at det ville ta lengre tid før inflasjonen nådde målet.

Hovudstyret sin pengepolitiske strategi var at renta gradvis – i små og ikkje hyppige skritt – kunne bringast tilbake til eit meir normalt nivå. I tråd med dette blei strategiintervallet for renta dei komande fire månadene heva med 0,25 prosentpo-

eng jamført med perioden før. Foliorenta burde dermed ligge i intervallet 1,75–2,75 prosent i perioden fram til neste inflasjonsrapport blei lagd fram 2. november 2005, dersom den økonomiske utviklinga blei om lag som anslått.

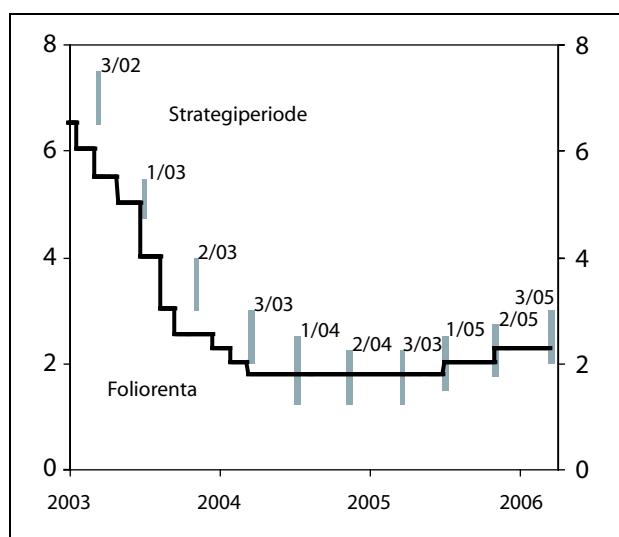
Noregs Banks hovudstyre heldt renta i ro på 2,0 prosent på *rentemøtet 11. august*. Utviklinga i produksjon, etterspørrelse og underliggende inflasjon hadde vore i samsvar med det biletet som blei teikna i Inflasjonsrapport 2/05. Noregs Bank sa at ny informasjon ikkje gav grunnlag for å avvike frå den renteutviklinga dei hadde lagd til grunn for inflasjonsrapporten.

Hovudstyret endra heller ikkje renta på *rentemøtet 21. september*. Den samla vurderinga frå hovudstyret var at utviklinga i produksjon, etterspørrelse og underliggende inflasjon hadde vore i samsvar med det Noregs Bank hadde sett for seg i førre inflasjonsrapport. Krona hadde styrkt seg sidan rentemøtet i august. I avveginga si peika hovudstyret på at det var eit alternativ å auke renta allereie på dette møtet, men at ein fann det rett å halde renta i ro.

Fram mot *rentemøtet 2. november* hadde den økonomiske utviklinga vore om lag som anslått i inflasjonsrapporten frå juni. Inflasjonen hadde auka, og den økonomiske veksten var sterkt. I Inflasjonsrapport 3/05, som blei lagd fram same dag, heldt hovudstyret fast ved at renta gradvis – i små og ikkje hyppige skritt – skulle setjast opp mot eit meir normalt nivå. Denne strategien syntest framleis å gi ei rimeleg avveging mellom dei omsyna Noregs Bank skal ta i pengepolitikken. I tråd med dette blei renta heva med 0,25 prosentpoeng til 2,25 prosent. Rentehøvinga var venta i finansmarknaden og førte til små endringar i pengemarknadsrentene.

Framskrivingsane i Inflasjonsrapport 3/05 var for første gong tufta på bankens eigne prognosar for renta. Rapporten viste ei utvikling i renta som etter hovudstyret si vurdering gav ei rimeleg avveging av dei omsyna pengepolitikken skal ta. Ho innebar ein gradvis auke i renta i tråd med hovudstyret sin strategi, og var om lag på linje med den renteutviklinga som prisane i finansmarknaden kunne tilseie. Kriteria som Noregs Bank har utarbeidd for å vurdere kva som er ei god framtidig utvikling i renta, er refererte i boks 4.4.

Ei foliorente i intervallet 2–3 prosent i midten av mars 2006 gav etter hovudstyret si vurdering ei rimeleg avveging mellom omsynet til å nå inflasjonsmålet og omsynet til stabilitet i realøkonomien. Strategiintervallet for renta blei dermed heva med 0,25 prosentpoeng jamført med den førre strategiperioden. Figur 4.2 viser faktisk folio-



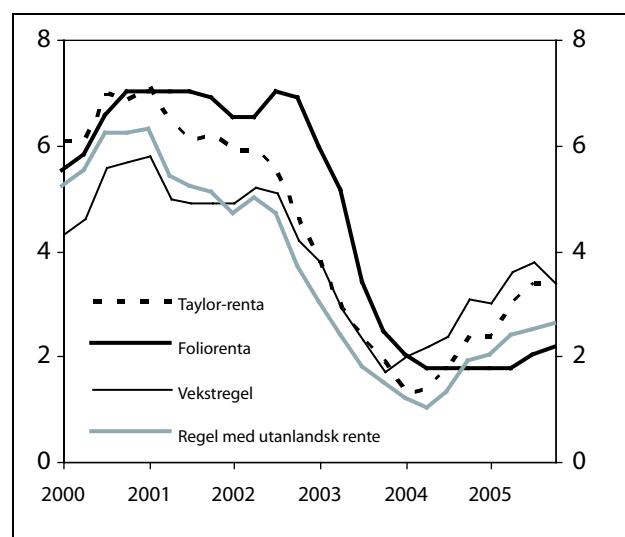
Figur 4.2 Faktisk foliorente og intervall for foliorenta ved utgangen av kvar strategiperiode¹. 2. januar 2003 – 15. mars 2006. Prosent.

¹ Figur 4.2 er lik figur 18 i Noregs Banks årsmelding for 2005.

Kjelde: Noregs Bank.

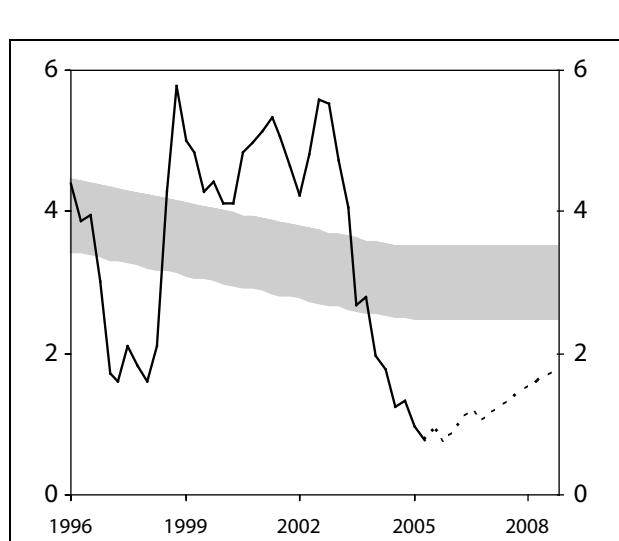
rente og intervall for foliorenta ved utgangen av kvar strategiperiode.

På rentemøtet 14. desember blei renta halden i ro på 2,25 prosent. Den økonomiske utviklinga hadde ikkje vore vesentleg ulik det hovudstyret hadde sett for seg i Inflasjonsrapport 3/05, sjølv om krona hadde svekt seg noko. Framleis sterke



Figur 4.4 Foliorenta, Taylor-renta, regel med BNP-vekst og regel med utanlandsk rente¹. 1. kvartal 2000 – 4. kvartal 2005. Prosent.

¹ Figur 4.4 er lik figur 26 i Noregs Banks årsmelding for 2005. Kjelde: Noregs Bank.



Figur 4.3 Tremånaders realrente og den nøytrale realrenta i Noreg¹. 1. kvartal 1996 – 4. kvartal 2008. Prosent.

¹ Tremånaders pengemarknadsrente deflatert med inflasjonen målt ved KPI-JAE. Figur 4.3 er lik figur 23 i Noregs Banks årsmelding for 2005.

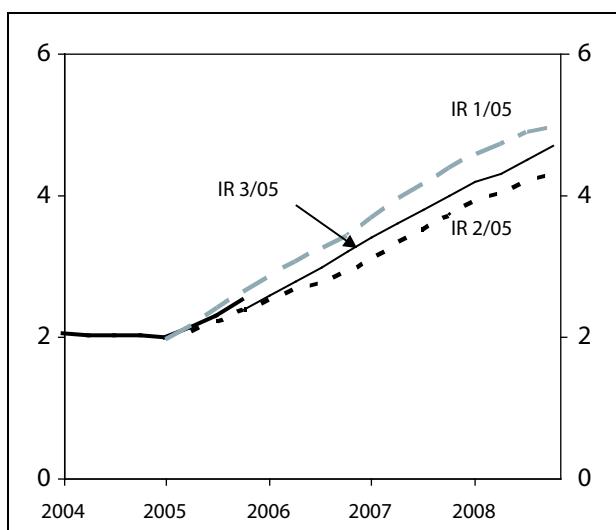
Kjelde: Noregs Bank.

vekst i etterspørsele og produksjonen tala isolert sett for ein raskare auke i renta. Det ville redusert risikoene for flaskehalsar i økonomien, med tiltakande kostnadsvekst og framleis oppbygging av gjeld. På den andre sida ville ei raskare heving av renta ha auka risikoene for at krona igjen styrkte seg og såleis motverka at inflasjonen tok seg opp mot målet på 2,5 prosent. Hovudstyret peika på at det framleis var utsikter til at renta ville auke vidare i små, ikkje hyppige skritt.

Samla blei foliorenta sett opp med 0,5 prosentpoeng i 2005. Foliorenta var ved utgangen av året 2,25 prosent. Sjølv om renta blei sett opp i 2005, er pengepolitikken framleis svært ekspansiv. Figur 4.3 viser at den tremånaders realrenta er langt lågare enn den nøytrale realrenta Noregs Bank har estimert for norsk økonomi.

I årsmeldinga til Noregs Bank blir rentesettinga i 2005 samanlikna med einskilde enkle renteregular. Slike renteregular kan ikkje gi meir enn nokre indikasjoner på kva som er rett rente. Om samanlikninga med rentereglane seier Noregs Bank at:

«Taylor-regelen, slik Norges Bank har beregnet den, sier at renten siden slutten av 2004 har vært for lav [...]. Taylor-regelen legger vekt på inflasjonen og produksjonsgapet. Produksjonsgapet kan imidlertid ikke observeres direkte og er dermed en usikker størrelse. Et alternativ er å bygge på den observerte BNP-veksten i tillegg til inflasjonen. Også denne regelen sier at



Figur 4.5 Føresetnad for pengemarknadsrenta i inflasjonsrapportane i 2005¹. Månadsvise tal. 1. kvartal 2004 – 4. kvartal 2008. Prosent.

¹ Pengemarknadsrenta ligg normalt om lag 0,25 prosentpoeng over foliorenta. Føresetnaden for pengemarknadsrenta er i IR 1/05 og IR 2/05 berekna ut frå rentene i penge- og renteswapmarknaden på dei angjevne tidspunkta. Renta i IR 3/05 er Noregs Bank sin egen renteprognose. Figur 4.5 er lik figur 14 i Noregs Banks årsmelding for 2005.

Kjelde: Noregs Bank.

renten har vært for lav en periode. Reglene har imidlertid begrensninger som referanse for en liten, åpen økonomi. En renteøkning i tråd med reglene kunne ha ført til en markert styrking av kronen og at det derfor ville ta vesentlig lengre tid før inflasjonen når målet. Regelen med utenlandske rente gir noe lavere rente enn de andre reglene. Det skyldes at rentenivået ute er lavt.»

Foliorenta til Noregs Bank og den renta som følger av dei enkle rentereglane, er viste i figur 4.4.

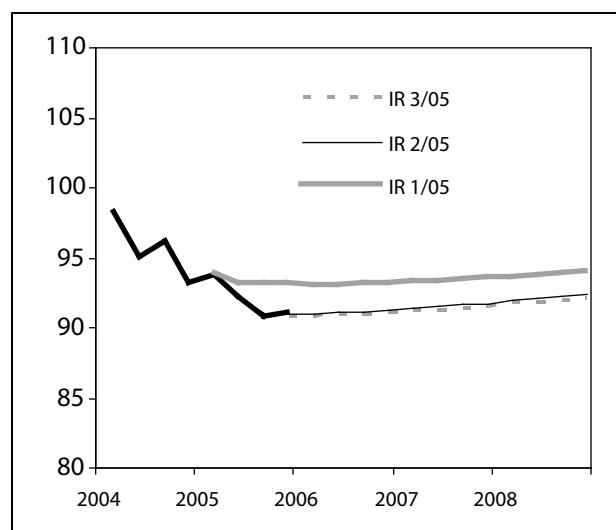
Føresetnadene i inflasjonsrapportane frå 2005 for tremånaders pengemarknadsrente og utviklinga i kronekurset, målte ved ein importvekta gjennomsnitt av valutaene til Noregs handelspartnerar (I-44), er viste i figurane 4.5 og 4.6.

Utviklinga i inflasjon, produksjon og sysselsetjing, og i forventningane om valutakursutviklinga

Med utgangspunkt i forskrifta for pengepolitikken, jf. avsnitt 4.2, er det naturleg å vurdere pengepolitikken ut frå omsynet til å stabilisere prisutviklinga, ut frå omsynet til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing, og ut frå omsynet til at forventningane om valutakursutviklinga er stabile.

Utviklinga i inflasjonen

Prisstigninga er framleis låg. Konsumprisane (KPI) auka i gjennomsnitt med 1,6 pst. frå 2004 til



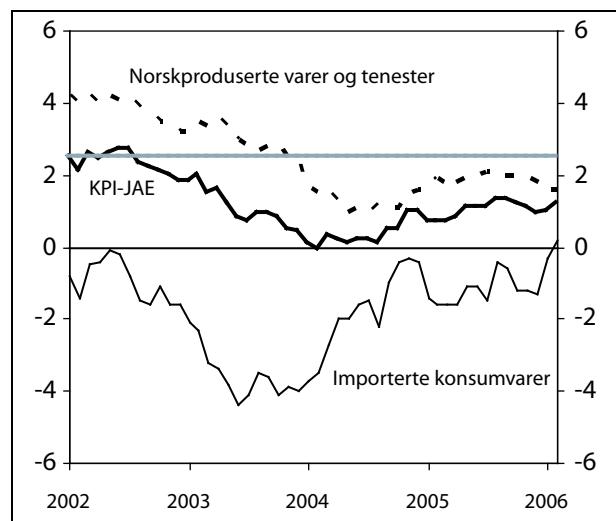
Figur 4.6 Føresetnad for importvekta kronekurs (I-44) i inflasjonsrapportane i 2005.

Terminvalutakurs¹. Kvartalsvis indeks. 1. kvartal 2004 – 4. kvartal 2008. Indeks 1995 = 100.

¹ Stigande kurve betyr svakare kronekurs. Figur 4.6 er lik figur 15 i Noregs Banks årsmelding for 2005.

Kjelde: Noregs Bank.

2005. Når ein korrigerer for avgiftsendringar og held energivarer utanom, så vokser konsumprisane (KPI-JAE) i gjennomsnitt med 1,0 pst. I årsmeldinga for 2005 skriv Noregs Banks følgjande om utviklinga i underliggende inflasjon i 2005:



Figur 4.7 KPI-JAE totalt og fordelt etter importerte og norskproduserte varer og tenester¹. Tolvmånaders vekst. Januar 2002–februar 2006. Prosent

¹ Noregs Banks berekningar. Figur 4.7 er lik figur 1 i Noregs Banks årsmelding for 2005.

Kjelde: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank.

«Inflasjonen har økt noe, men er fortsatt svært lav. [...] Veksten i konsumprisene økte forsiktig gjennom første halvår, men mot slutten av året bidro tiltakende prisfall på de importerte konsumvarlene til å trekke KPI-JAE noe ned. Høyere prisvekst på norskproduserte varer og tjenester bidro sterkest til oppgangen i konsumprisene. Av de innenlandske komponentene var det først og fremst tjenester med lønn som dominerende faktor som gikk markert opp, på tross av at lønnsveksten ble forholdsvis lav i 2005. Økt konkurranse i flere markeder bidro til å holde prisveksten nede. Andre mål på underliggende inflasjon viste en noe sterkere prisvekst enn KPI-JAE for 2005 sett under ett. Forskjellen var imidlertid mindre enn de to foregående årene.»

Figur 4.7 viser utviklinga i veksten i KPI-JAE dei siste åra.

I inflasjonsrapporten i mars 2004 anslo Noregs Bank at den underliggende veksten i konsumprisene ville vere 2,25 prosent i 2005. I årsmeldinga for 2005 skriv banken følgjande om avviket mellom prognosene og den realiserte inflasjonen:

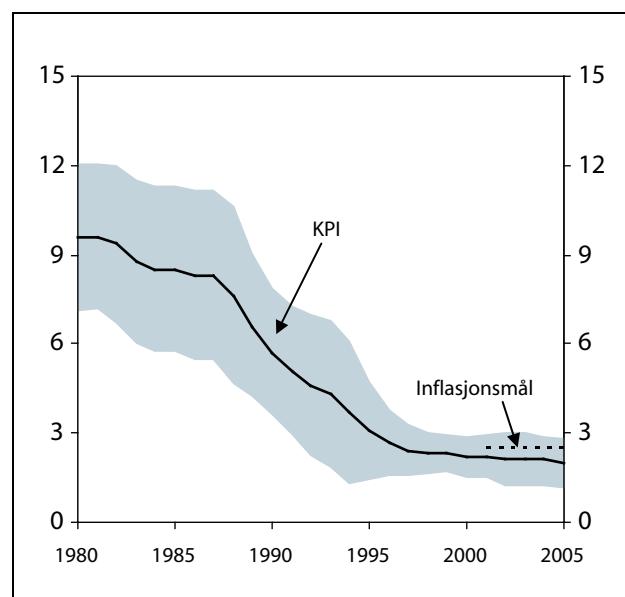
«Av avviket på litt over ett prosentpoeng mellom anslått inflasjon for 2005 i inflasjonsrapporten i mars 2004 og realisert inflasjon i 2005 kan om lag 0,5 prosentpoeng føres tilbake til lavere lønnsvekst enn antatt. Det kan imidlertid være vanskelig å anslå bidraget fra lønnsveksten presist, ettersom det er en gjensidig sammenheng mellom lønns- og prisveksten. Svært lav prisvekst og nedjusterte inflasjonsforventninger forut for lønnsoppgjøret i 2005 kan ha medvirket til den lave lønnsveksten. I tillegg ble arbeidsmarkedet noe svakere enn antatt.

Kronekursen utviklet seg vesentlig stertere gjennom 2004 og 2005 enn forutsatt i begynnelsen av 2004. Kursutviklingen kan forklare om lag 0,5 prosentpoeng av avviket i inflasjonen. En høyere verdi på norske kroner enn ventet kan ha sammenheng med at rentene internasjonalt utviklet seg noe svakere enn terminrentene i markedet tilsa i begynnelsen av 2004. De internasjonale prisimpulsene for året sett under ett var om lag som ventet.

Den direkte effekten på husleiene av rentenedgangen i 2003–2004 bidro også til å trekke veksten i KPI-JAE ned.»

Inflasjonsmålet på 2,5 prosent er framoverretta. Noregs Bank rår ikkje over verkemiddel som til kvar tid kan sikre eit bestemt nivå på inflasjonen. Om vurderinga av måloppnåinga i pengepolitikken skriv Noregs Bank mellom anna at:

«Utviklingen i inflasjonen, justert for enkelte midlertidige forhold, gir et utgangspunkt for å



Figur 4.8 Vekst i konsumprisindeksen. Glidende ti-års gjennomsnitt og variasjon¹. 1980–2005. Prosent.

¹ Det glidende gjennomsnittet er berekna sju år tilbake og to år fram. Bandet rundt KPI er variasjonen i snittperioden, målt ved +/- eitt standardavvik. I berekninga ligg anslag for 2006–2007 frå Inflasjonsrapport 3/05 til grunn. Figur 4.8 er lik figur 8 i Noregs Banks årsmelding for 2005.

Kjelde: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank.

vurdere måloppnåelsen i pengepolitikken. Det operative målet for pengepolitikken er en vekst i konsumprisene over tid nær 2,5 prosent, og ikke en slik inflasjon til enhver tid. Det må samtidig tas hensyn til den grad av treffsikkerhet det er realistisk å stille krav om for pengepolitikken. Konsumprisveksten kan og vil ofte avvike fra målet, dels som følge av uforutsette forstyrrelser og dels som følge av de avveiningsene som har vært gjort i pengepolitikken. I de senere år har de fleste hendelser og forstyrrelser som har påvirket inflasjonen, bidratt til å bringe den ned.»

[...]

«I en periode med økt flyt av arbeidskraft over landegrensene, store teknologiske fremskritt, endringer i konkurransesituasjonen og store endringer i handelsmønsteret vil det med vår svært åpne økonomi trolig være noe større svingninger i inflasjonen, slik som i de siste to-tre årene.»

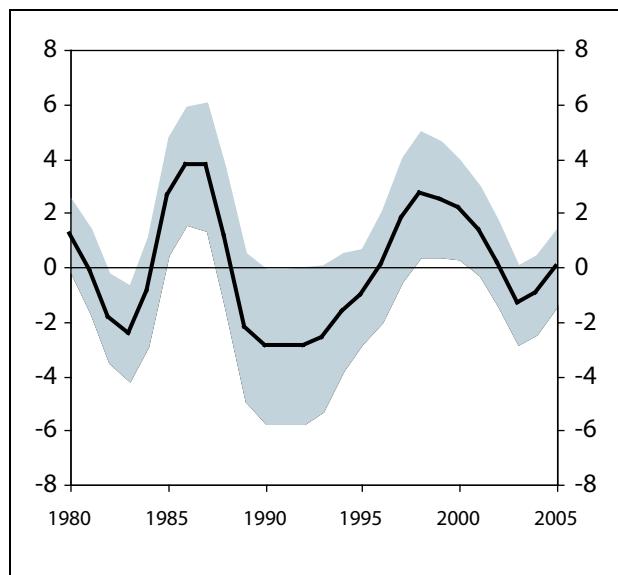
Figur 4.8 viser utviklinga i den gjennomsnittlege inflasjonen over ein periode på ti år. Figuren viser at inflasjonen fall gjennom 1980- og første del av 1990-talet, men at han sidan har vore relativt stabil.

Utviklinga i produksjon og sysselsetjing

Aktiviteten i norsk økonomi var høg i 2005. Låge renter, sterk vekst i oljeinvesteringane og god vekst internasjonalt trekte den innanlandske etterspørslene opp. Aktiviteten og innteninga i fastlandsbedriftene var høg, og investeringane auka ein god del. I årsmeldinga for 2005 skriv Noregs Bank følgjande om utviklinga i produksjonen i 2005:

«Oppgangskonjunkturen som har preget norsk økonomi fra og med annet halvår 2003, fortsette i 2005. Kapasitetsutnyttelsen ved inngangen til 2006 er trolig noe høyere enn det normale nivået. Lave renter, økte petroleumsinvesteringar, sterk vekst internasjonalt og en bedring i bytteforholdet overfor utlandet har vært de viktigste drivkraftene. De lave rentene bidro i starten av oppgangen til høy vekst i privat konsum og boliginvesteringar. Etter hvert ble oppgangen bredere basert, og i fjor var det god vekst i eksporten og i investeringene i bedriftene i Fastlands-Norge.»

Veksten i talet på sysselsette personar var lenge moderat i denne konjunkturoppgangen, men i andre halvår tok veksten seg markert opp. I årsmeldinga for 2005 skriv Noregs Bank følgjande om utviklinga i sysselsetjinga og produksjonskapasiteten i økonomien:



Figur 4.9 Anslag på produksjonsgapet, nivå og variasjon¹. 1980–2005. Prosent.

¹ Produksjonsgapet måler forskjellen mellom faktisk og trendmessig BNP for Fastlands-Noreg. Bandet viser variasjonen i produksjonsgapet målt ved +/- eitt standardavvik. Variasjonen er berekna som gjennomsnittleg standardavvik i ein tiårsperiode, sju år tilbake og to år fram. Figur 4.9 er lik figur 9 i Noregs Banks årsmelding for 2005.

Kjelde: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank.

«Hittil i oppgangen har ikke sysselsettingen økt like mye som i tidligere oppgangsperioder. Sterkt fall i sykefraværet gjennom 2004 er en av årsakene. I 2005 økte antall utførte timeverk forholdsvis raskt, og produktiviteten per syssel-satt var høy. Dette kan ha begrenset etterspørslene etter personer i arbeidsmarkedet. Norges Bank legger til grunn at produksjonskapasiteten i norsk økonomi både i 2004 og 2005 trolig økte noe mer enn normalt. Resultatet er at økonomien har kunnet vokse raskere uten at det har gitt seg utslag i flaskehalsar og kostnadsvekst. Mot slutten av 2005 tok også sysselsettingen målt i antall personer seg opp som følge av fortsatt sterk vekst i produksjonen.»

Eitt av måla for pengepolitikken er å bidra til å stabilisere den realøkonomiske utviklinga. Figur 4.9 viser utviklinga i produksjonsgapet frå 1980 til 2005. Variasjonen i gapet er illustrert med bandet rundt anslaget på produksjonsgapet. Variasjonen ser ut til å ha minka sidan slutten av 1990-talet.

Inflasjons- og valutakursforventningane

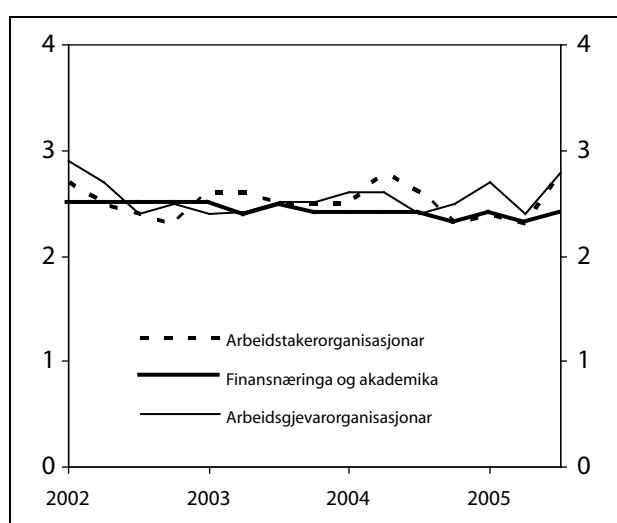
Av forskrifta for pengepolitikken av 29. mars 2001 følger det at pengepolitikken skal medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing og samtidig også medverke til stabile forventningar om valutakursutviklinga. I årsmeldinga for 2005 skriv Noregs Bank mellom anna følgjande om inflasjons- og valutakursforventningane:

«Tillit til at inflasjonsmålet nås er en forutsetning for at pengepolitikken også kan bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. I valutamarkedet har forventningene om fremtidig prisvekst og stabilitet i økonomien vesentlig betydning. Valutakursforventningene påvirkes av veksten i offentlige utgifter og bytteforholdet overfor utlandet, men stabile forventninger om inflasjonen vil også kunne bidra til mer stabile valutakursforventninger.

Inflasjonen vil ikke være lik inflasjonsmålet til enhver tid, men med tillit til pengepolitikken vil forventet prisvekst på lang sikt være nær inflasjonsmålet. Dette bidrar i seg selv til å stabilisere inflasjonen.»

Tilliten til inflasjonsmålet kan ein ikkje måle direkte, men om aktørane i økonomien har tillit til at sentralbanken vil nå inflasjonsmålet, vil dei vente at inflasjonen på lengre sikt blir lik målet. I årsmeldinga skriv Noregs Bank følgjande om inflasjonsforventningane:

«På oppdrag av Norges Bank gjennomfører TNS Gallup kvartalsvise spørreundersøkelser om forventet inflasjon. Spørreundersøkelsen



Figur 4.10 Forventa konsumprisvekst om fem år¹. 2. kvartal 2002 – 4. kvartal 2005. Prosent.

¹ Figur 4.10 er lik figur 11 i Noregs Banks årsmelding for 2005.

Kjelde: TNS Gallup og Noregs Bank

fra 4. kvartal i 2005 viste at forventet inflasjon gikk noe opp mot slutten av året. Om fem år venter økonomene i finansnæringen og i akademia en årlig prisvekst på 2,4 prosent. I gjennomsnitt venter arbeidslivets organisasjoner en prisvekst på 2,8 prosent om fem år. Gjennomsnittlig forventet prisvekst på to års sikt var 2,2 prosent blant økonomene i finansnæringen og i akademia og 2,6 prosent blant arbeidslivets organisasjoner.»

Figur 4.10 viser utviklinga i forventa prisvekst om fem år.

Prognosane til Consensus Forecast bekreftar biletet av stabile inflasjonsforventningar. I oktober 2005 anslo dei prisstigninga til 2,3 prosent både på fem og ti års sikt.

Forskjellen mellom terminrentene i Noreg og Tyskland kan seie noko om inflasjonsforventningane i Noreg skil seg frå inflasjonsforventningane i euroområdet. Det må likevel takast omsyn til at inflasjonsmålet for Noreg er noko høgare enn for euroområdet, og eventuelle forskjellar i likviditet i den norske og den tyske rentemarknaden. I 2005 var forskjellen i terminrenta i gjennomsnitt på 0,4 prosentpoeng og ganske stabil. I den same perioden har dei langsiktige forventningane til inflasjonen i euroområdet halde seg rundt 2,1 pst. Det kan tyde på at forventningane om framtidig inflasjon i Noreg ikkje har endra seg vesentleg gjennom 2005.

I årsmeldinga oppsummerer Noregs Bank med at dei ulike indikatorane samla sett tyder på at det er tillit til inflasjonsmålet. Det er likevel venta

lågare inflasjon enn 2,5 prosent dei nærmaste to åra. Det må sjåast i samanheng med at prisveksten har vore låg dei siste åra.

4.2.4 Vurderingar frå andre

Etter at det blei innført nye retningslinjer for den økonomiske politikken i mars 2001, har det vore gjennomført fleire vurderingar av pengepolitikken, jf. omtalane i tidlegare kredittmeldingar. Sidan Kredittmeldinga 2004 blei lagd fram i mai 2005, har det kome fleire nye rapportar som omtalar pengepolitikken:

- Rapporten frå Norges Bank Watch 2006 blei offentleggjord 9. mars 2006. Denne rapporten er utarbeidd av ei ekspertgruppe oppnemnd av Centre for Monetary Economics (CME), som er tilknytt Handelshøyskolen BI.
- OECDs landrapport om Noreg blei offentleggjord 8. august 2005. OECD vurderer pengepolitikken som ein del av ein heilskapleg gjennomgang av stabiliseringspolitikken.
- Kredittilsynet sin tilstandsrapport for finansmarknaden i 2005 blei lagd fram 28. februar i år. Rapporten omtalar pengepolitikken si rolle for den finansielle stabiliteten.
- Økonomisk utsyn over 2005 frå Statistisk sentralbyrå blei offentleggjort 16. mars i år. I perspektivavsnittet gir Statistisk sentralbyrå ei drøfting av stabiliseringspolitikken, og som ein del av dette også pengepolitikken.

Dei siste åra har Centre for Monetary Economics ved Handelshøyskolen BI invitert ei gruppe økonomar til å lage ein rapport om utøvinga av pengepolitikken i Noreg. *Norges Bank Watch 2006* er den sjuande rapporten i rekka.

Norges Bank Watch legg vekt på at den låge prisveksten i stor grad kjem av forhold som ein ikkje kunne vente at Noregs Bank skulle føreseie. Gruppa peikar òg på at det ikkje er enkelt å vite i kva grad desse forholda vil halde fram. I dagens situasjon kan det sjå ut som om inflasjonen i ein lengre periode vil bli lågare enn målet. I rapporten står det følgjande om avviket frå prismålet:

«Forskriften for pengepolitikken skal tolkes som framoverskuende, og avvik fra målet skal ikke kompenseres for i ettertid. Den nåværende pengepolitiske strategien, der det sikttes mot at inflasjonen gradvis skal ta seg opp mot 2,5 prosentmålet, er ikke i motsetning til forskriften, selv om den innebærer at inflasjonen vil være betydelig lavere enn det operasjonelle målet i seks sammenhengende år.»

Om prismålet på 2,5 prosent skriv Norges Bank Watch vidare:

«Den vedvarende lave inflasjonen, betydelig under målet på 2,5 prosent, har fått noen observatører til å foreslå at målet bør senkes, for å unngå en ekspansiv pengepolitikk som innebærer en risiko om ustabilitet i realøkonomien. Vårt syn er at den nåværende forskriften gir tilstrekkelig fleksibilitet. En endring av det operasjonelle målet for pengepolitikken må ikke ses som en enkel løsning. En endring til et annen tallfestet inflasjonsmål ville gi et misvisende signal om hvordan en fleksibelt inflasjonsmål bør fungere..»

Norges Bank Watch skriv følgjande om avviket fra inflasjonsmålet og avvegingane i pengepolitikken:

«Forskriften for pengepolitikken innebærer at Norges Bank skal sikte mot lav og stabil inflasjon og en stabil utvikling i produksjon og sys-selsetting. Den lave inflasjonen nå står ikke i motsetning til disse målsettingene. Det operasjonelle målet på 2,5 prosent inflasjon kan ikke rettferdiggjøre en politikk som innebærer betydelig risiko for realøkonomisk ustabilitet, og vi tror ikke Norges Bank ville føre en slik politikk. Hvis Norges Bank skulle få den oppfatning at lav inflasjon er så vedvarende at pengepolitikken ikke kan klare å få inflasjonen opp mot 2,5 prosent og samtidig bidra til en stabil utvikling i økonomien, så burde banken be om en ny forskrift for pengepolitikken. Vi tror at banken ville gjøre dette i en slik situasjon. Men vi er langt fra en slik situasjon nå..»

Norges Bank Watch skriv at det ikkje finst noko klar anbefaling om korleis pengepolitikken skal ta omsyn til finansiell stabilitet. Gruppa peikar likevel på at det er semje om at utviklinga i aktivaprissar er viktige indikatorar på den økonomiske utviklinga som det bør takast omsyn til. Renteendringar som forsterkar svingingane i prisane på aksjar og bustader kan såleis medverke til ustabilitet i realøkonomien. Norges Bank Watch peikar på at desse samanhengane kan verke over lengre tid enn den treårshorisonten Noregs Bank legg til grunn i pengepolitikken. Rapporten seier følgjande om utviklinga:

«Norske formuespriser øker nå kraftig. Selv om dette ennå ikke ser ut til å innebære noen betydelig risiko for økonomien, og særlig ikke for en systemkrise, så tror vi at dagens prisstigningstakt ikke kan vedvare. Prisstigningstakten vil etter hvert justeres, mer sannsynlig ved en utflating snarere enn et direkte fall. Dette vil dempe samlet etterspørsel, og kan føre til usta-

bilitet i realøkonomien. Isolert sett tilsier dette en høyere rente enn det vi har nå..»

Norges Bank Watch konkluderer på følgjande måte om dei økonomiske utsiktene og avveginga i pengepolitikken:

«Norsk økonomi er nå inne i sitt tredje år med vekst over trend. De fleste områdene av økonomien vokser, noen relativt hurtig. Arbeidskraftterspørselen tar seg opp, og ledigheten er nær historiske bunnivåer. Sels om lønns- og prisveksten så langt er lav, taler dagens situasjon for noe strammere pengepolitikk enn Norges Bank nå varsler. Høy vekst i kreditt og aktivpriser forsterker dette synet. Etter vårt syn er det nå større risiko ved å heve for lite, for sent, enn for mye, for tidlig. I førstnevnte tilfelle vil lite og sen rentehøying nå øke sannsynligheten for at en senere må heve i større skritt. Dette ville være i strid med hva banken selv ser på som en god måte å sette renten..»

Rapporten frå Norges Bank Watch i fjer, Norges Bank Watch 2005, synte til at eit gjennomgåande tema i norsk pengepolitisk debatt har vore i kor stor grad Noregs Bank har teke omsyn til valutakursen i dei pengepolitiske vurderingane sine, og kva mandatet for pengepolitikken seier om dette. Gruppa i 2005 peika på at Noregs Bank nokre gonger syntest å tolke mandatet på ein snever måte, ved å tone ned referansen til at pengepolitikken òg skal bidra til valutakursstabilisering. Norges Bank Watch 2006 gjentek dette poenget i sin rapport. Dei skriv mellom anna følgjande:

«I Inflasjonsrapporten, som er det sentrale politikkdokumentet, redegjør Norges Bank for sin tolkning av målene for pengepolitikken. Banks tolkning dekker ikke innholdet i Regjerings forskrift fullt ut, og det er særlig punktet om valutakursstabilitet som er utelatt. Selv om lav inflasjon som operativt mål vanligvis vil bli prioritert ved eventuelle målkonflikter i forhold til hensynet til stabilitet i valutakursen, så er stabil valutakurs også en målsetting for pengepolitikken. Politikkdokumenter som inflasjonsrapporten bør gjengi målsettingene for pengepolitikken i sin helhet..»

Norges Bank Watch skriv at Noregs Banks kommunikasjon med marknaden det siste året har vore transparent, konsistent og gjennomgående god. Om banken si avgjerd om å publisere eigne anslag for renta seier Norges Bank Watch følgjande:

«Vi bifaller bankens beslutning om å publisere sin egen renteprognose, med virkning fra og med Inflasjonsrapport 3/05. Dette har en rekke

fordeler, ved at det gir en best mulig illustrasjon av den optimale rentebanan, øker pengepolitikens effektivitet ved å være mer transparent, muliggjør en kryss-sjekk med markedets rente-forventninger, og gir forventningsrette anslag for øvrige variabler. Norges Bank har også fått internasjonal anerkjennelse for dette skrittet.»

I Economic Survey of Norway 2005, som *OECD* la fram 8. august 2005, blir det peika på at den låge prisstigninga i hovudsak kjem av fordelaktige sjokk som låg importert prisvekst og auka konkurransen. I rapporten trekkjer dei fram at prisstigninga på innanlandsk produserte varer og tenester allereie hadde auka og var innafor eitt prosentpoeng frå inflasjonsmålet tidleg i 2005. *OECD* åtvarar mot å vente for lenge med å normalisere renta. Samstundes peikar dei på risikoen for at renteauke fører til ei styrking av valutakursen. I rapporten heiter det vidare om desse utfordringane:

«Monetary policy will need to guard against wage pressures emerging in an economy awash in oil money, as happened in 1998 and 2002. Although there are as yet no signs of an overheating on the scale of the 1997-98 episode, cyclical turning points are rarely foreseen with any accuracy. And once [...] wage growth starts to outstrip productivity as the labour market tightens, the resulting competitiveness losses are very difficult to reverse. The central bank has appropriately announced its intention to gradually bring the interest rate towards a more neutral level, with the first interest rate increase coming in July 2005. With bottlenecks emerging, there is a risk of a renewed period of higher wage growth in Norway than among its trading partners. Monetary policy has to take this into account. However, tightening monetary policy in Norway with reduced prospects for interest rate increases in other countries could lead to an unwelcome strong exchange rate appreciation, creating a challenge for economic policy.

Norway may nonetheless be better prepared to face this challenge than in the past. Monetary policy credibility was enhanced at the start of the inflation targeting regime, when policy in 2002 acted forcefully against excessive wage growth; the memory of that episode is still strong in Norway, hopefully pre-empting inflationary wage demands today. Stronger competition is mitigating inflation and should continue to do so for a while to come. Recent liquidity expansion has gone more into assets (mainly housing) than goods purchases, though this might also entail financial vulnerability as interest rates normalise. Such structural changes should by themselves help

maintain balanced growth, as in the other Nordic countries, provided that no major policy mistakes are made [...].»

Om forholdet mellom rentesettinga og valutakursen skriv *OECD* vidare:

«The relationship between the exchange rate and the international short-term interest differential is not airtight, as the former depends on other factors as well, such as the oil price, although some appreciation has already taken place as markets expect that the Norges Bank will tighten relatively more than foreign central banks are likely to. More importantly, exchange rate movements are easily reversible over time whereas wage increases are not. It is better for the bank to err on the side of preempting wage pressures than to be constrained out of an excessive concern about the exchange rate.»

Kvart år gir *Kredittilsynet* ut ein tilstandsrapport for finansmarknaden. I tilstandsrapporten for 2005, som blei lagd fram 28. februar 2006, gir *Kredittilsynet* ei vurdering av utsiktene for finansiell stabilitet. Tilsynet peikar på at både gjelda og formuen til hushalda har vakse kraftig dei siste åra, men at fordelinga mellom hushald er ujamn. *Kredittilsynet* skriv mellom anna følgjande:

«[Det er] stor spredning blant husholdningene, både når det gjelder gjeldsbelastning og formue, og særlig de yngste aldersgruppene er utsatte. Kredittilsynets boliglånsundersøkelse viser at nær halvparten av husholdningene under 35 år lånte mer enn 80 prosent av boligens verdi, og 17 prosent lånte mer enn hele boligens verdi.»

Utviklinga på bustadmarknaden har stor verknad på hushalda si gjeld. Høgare bustadprisar kan medverke til vekst i gjelda i fleire år. Den høge veksten i bustadprisane dei siste åra, som har vore betydeleg høgare enn veksten i inntekta til hushalda, er såleis urovekkjande. *Kredittilsynet* skriv følgjande om desse forholda:

«Dersom gjelden fortsatt stiger raskt og renten øker, er prisnedgang [på boliger] en reell mulighet. Endringer i husholdningenes forventninger vil bidra til å forsterke en begynnende nedgang. Den rekordhøye og økende gjeldsbelastningen øker farene for at selv mindre sjokk etter hvert kan utløse sårbarheten i det finansielle systemet. Sårbarheten øker jo lengre oppgangen i boligpriser og gjeld fortsetter.»

Den låge renta gjer at hushalda har låg rentebelastning. Samstundes bidreg ho til høg etterspurnad

etter bustader og framleis høg gjeldsvekst. Kredittilsynet si årsmelding for 2005, som blei lagd fram samstundes med tilstandsrapporten, peikar på at det for å bremse veksten i gjelda er ein fordel om den gradvise normaliseringa av renta ikkje tek for lang tid.

Statistisk sentralbyrå peiker i Økonomisk utsyn over året 2005 på at den økonomiske veksten er sterkt, arbeidsløysa minkar og prisstigninga er låg. Samstundes minner dei om at ein fleire gonger har erfart at grunnlaget for problem i økonomien blir lagd i gode tider. Statistisk sentralbyrå skriv mellom anna:

«Midt på 1990-tallet var Norge på vei ut av en langvarig og dyp nedgang som i løpet av 1997 gikk over i en periode med sterkt press i norsk økonomi. En viktig årsak var vesentlig sterkere vekst i oljeinvesteringene enn antatt på forhånd. Finanspolitikken, som i en periode hadde vært strammet til, ble mer ekspansiv. Også innretningen av pengepolitikken var ekspansiv, fordi Norges Bank måtte forsvare en stabil valutakurs med å sette ned renten. Lønnsveksten skjøt på nytt fart etter flere år med moderate oppgjør.

I dagens situasjon er det mindre sannsynlig at den økonomiske politikken vil bidra til å «helle bensin på bålet». Pengepolitikken er gitt en klarere rolle i stabiliseringen av produksjon og etterspørsel. [...] Alt i alt er det gode muligheter for en balansert utvikling i norsk økonomi fremover.»

4.2.5 Departementets vurderinger

Forskrifta for pengepolitikken, som blei fastsett 29. mars 2001, ligg fast. Det var brei semje i Stortinget om retningslinjene for pengepolitikken. Det synest i dag å vere tillit til pengepolitikken, både blant marknadsaktørar, i dei akademiske miljøa og allment i opinionen. Departementet meiner at dei gjeldande retningslinjene for pengepolitikken utgjer eit godt rammeverk for Noregs Banks utøving av pengepolitikken.

Forskrifta seier at pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den nasjonale og internasjonale verdien av den norske krona, og dessutan medverke til stabile forventningar om valutakursutviklinga. Pengepolitikken skal samstundes støtte finanspolitikken ved å medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing.

Rettningsslinjene for pengepolitikken gir eit fleksibel inflasjonsmål for pengepolitikken, og er i stor grad i samsvar med det som gjeld internasjonalt for land med fleksibel inflasjonsstyring. I årsmeldinga for 2005 skriv Noregs Bank mellom anna følgjande om fleksibel inflasjonsstyring:

«Norges Bank legger til grunn at inflasjonsstyringen skal være fleksibel, slik at både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetting blir tillagt vekt når renten settes. Den fleksible inflasjonsstyringen bygger bro mellom pengepolitikkens langsiktige oppgave, som er å holde inflasjonen på målet og forankre inflasjonsforventningene, og det mer kortsiktige hensynet til å stabilisere den realøkonomiske utviklingen.»

Budsjettetpolitikken og pengepolitikken må saman medverke til ei stabil utvikling i produksjon og etterspørsel. Retningslinjene for den økonomiske politikken inneber samtidig at pengepolitikken har fått ei klar rolle i stabiliseringspolitikken. Pengepolitikken kan raskt endrast dersom utsiktene for økonomien blir endra.

I det følgjande blir det gitt ei vurdering av korleis pengepolitikken i 2005 har medverka til stabilitet i *prisutviklinga, i produksjon og sysselsetjing, i forventningane om prisutviklinga* framover og i kva mon pengepolitikken har medverka til stabile *forventningar om valutakursutviklinga*. Det blir òg gitt ein omtale av pengepolitikken ut frå omsynet til *finansiell stabilitet*. Deretter følgjer eit samandrag av departementet si vurdering av utøvinga av pengepolitikken i 2005.

Noregs Banks styringsrente (foliorenta) blei i 2005 auka med til saman 0,5 prosentpoeng, til 2,25 prosent. Renta er framleis svært låg. Hovudstyret sin pengepolitiske strategi er at renta gradvis skal bringast tilbake til eit meir normalt nivå. I Inflasjonsrapport 1/2006 anslår Noregs Bank at foliorenta kjem til å vere om lag 3 prosent ved utgangen av 2006 og om lag 3,75 prosent ved utgangen av 2007. Gjennom 2005 auka fleire sentralbankar i andre land rentene, mellom anna i euroområdet, USA, Canada, Australia, New Zealand og Sveits. Hos Noregs viktigaste handelspartnerar var rentene i gjennomsnitt om lag uendra i største delen av 2005, men mot slutten av året tok rentene seg noko opp. Det er venta at denne renteoppgangen vil halde fram.

Sjølv om *prisveksten* tok seg opp i 2005, var han framleis moderat. I gjennomsnitt auka konsumprisane (KPI) med 1,6 prosent, mens veksten i underliggende inflasjon (målt ved KPI-JAE, som er konsumprisane justerte for avgiftsendringar og rekna utanom energivarar) var 1,0 prosent. I 2005 medverka høgare prisar på transporttenester og tenester innanfor kultur, fritid og helse og auka husleiger til å trekke den underliggende inflasjonen opp. Fall i prisane på importerte forbruksvarer som klede, møbler og audiovisuelt utstyr trekte prisveksten ned i 2005, men i mindre grad enn året før. Låge importprisar og auka konkurransen i pro-

duktmarknaden medverka til at andre nordiske land òg fekk låg prisvekst i 2005.

Det operative målet for pengepolitikken er ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 2,5 prosent. Pengepolitikken skal vere framoverretta. Noregs Bank legg til grunn at ein rimeleg tidshorisont for å stabilisere inflasjonen normalt er eitt til tre år. I utøvinga av pengepolitikken i 2005 har Noregs Banks hovudstyre avvege omsynet til å bringe inflasjonen mot 2,5 prosent mot risikoien for at veksten i produksjonen etter kvart kan bli for sterk. Ifølgje bankens prognosar i Inflasjonsrapport 1/2006 kjem tolvmåndersveksten i den underliggjande inflasjonen (KPI-JAE) til å nå målet på om lag tre års sikt.

Låg prisvekst som følgje av at prisar fell på varer som vi importerer, eller som følgje av auka konkurransen, medverkar isolert sett til vekst i realinntektene og auka velferd. Prisstigninga i 2005, som var under det målet som er gitt i forskrifta for pengepolitikken, var ikkje eit teikn på svak økonomisk utvikling. Dette må ein ta høgd for i vurderingane av innrettinga av pengepolitikken.

Pengepolitikken skal medverke til *stabilitet i produksjon og sysselsetjing*. Dei betydelege rentekutta frå desember 2002 til mars 2004 har medverka til at aktiviteten i norsk økonomi har teke seg opp. Saman med den låge renta medverka sterkt vekst i oljeinvesteringane til å trekke innanlands etterspørsel opp. Etter kvart blei oppgangen i økonomien breiare. Aktiviteten og innteninga i fastlandsfretakar er no høg. Bedriftsleiarane ser lyst på den vidare utviklinga, og investeringane aukar kraftig. Veksten i talet på sysselsette personar var lenge moderat i denne konjunkturoppgangen, men i andre halvår 2005 tok han seg markert opp. Arbeidsløysa fell raskt. Dersom den sterke veksten i sysselsetjinga held fram i tråd med utsiktene for neste år, nærmar vi oss eit nivå på arbeidsløysa som i tidlegare oppgangsperiodar har gitt tiltakande vekst i lønnene.

Den låge renta vil framleis gi sterke vekstimpulsar til den økonomiske utviklinga, men etter kvart som renta stig, vil verknaden stilne. Ein må vente at den sterke økonomiske veksten vil halde fram i 2006. Risikoien for flaskehalsar og kapasitetsproblem i økonomien har auka.

I Inflasjonsrapport 1/2006 er produksjonsnivået i perioden 2006–2008 anslått til å bli høgare enn det som ville følgt av ei meir trendmessig utvikling. Dette biletet er i samsvar med anslaga til Statistisk sentralbyrå i Økonomisk utsyn over året 2005. Andre prognosemakarar, som til dømes OECD og Consensus Forecast, har om lag dei same vurderingane av utviklinga i norsk økonomi framover.

Ei rente som blir halden for låg for lenge, kan føre med seg *ubalansar i det finansielle systemet*. Den låge renta dei siste åra har medverka til at bustadprisar og hushalda si gjeld no veks klart sterkare enn inntekta. Hushalda si gjeldsbelastning er no høgare enn på slutten av 1980-talet. Noregs Bank har ved fleire høve peika på at analyasar av utviklinga i gjeld, formuesprisar og låntakarars evne til å betale gjelda er med i grunnlaget for rentesetjinga. Det kjem mellom anna til syn i kriteria som Noregs Bank bruker for å vurdere om den framtidige utviklinga i renta er god, jf. boks 4.4, og i dei pengepolitiske vurderingane i inflasjonsrapporten.

Departementet merkar seg at Norges Bank Watch 2006 peikar på at den kraftige auken i formuesprisar dei siste åra ikkje kan ventast å vare, og at pengepolitikken må ta omsyn til at dei økonomiske verknadene av formuesprisar kan vare i lang tid framover. Departementet merkar seg òg at Kredittilsynet åtvarar mot den høge veksten i hushalda si gjeld. Ytterlegare vekst i bustadprisane kan føre med seg auka gjeldsbelastning for hushalda framover.

Den låge renta har medverka til å halde *forventningane om framtidig inflasjon* oppe, sjølv om den faktiske prisstigninga er venta å ligge under 2,5 prosent dei nærmaste åra. Ein må vente at høgare kapasitetsutnytting og ei tilstramming i arbeidsmarknaden framover vil medverke til høgare prisvekst. Forventningane til prisstigninga nokre år framover ser ut til å vere godt forankra omkring inflasjonsmålet. Etter departementet si oppfatning tyder inflasjonsforventningane på at det er brei til lit til at pengepolitikken over tid vil gi ei prisstigning i samsvar med inflasjonsmålet.

Med utgangspunkt i forskrifta skal pengepolitikken òg medverke til å *stabilisere forventningane om valutakursutviklinga*. Pengepolitikken blei gjennom 2005 innretta mot at renta gradvis skulle auke frå eit lågt nivå. Uvisse om innrettinga av pengepolitikken kan gi seg utslag i valutamarknaden. Brå renteendringar kan gi store utslag i krona. Gjennom 2005 har Noregs Bank klart og tydeleg kommunisert intensionane bak innrettinga av pengepolitikken. Noregs Bank sine anslag for renteutviklinga tyder på at rentedifferansen mot utlandet, målt mot eit gjennomsnitt av Noregs viktigaste handelspartnarar, vil halde seg låg dei nærmaste åra. Ei slik utvikling samsvarar med om lag uendra kronekurs framover. Publiseringa av banken sine eigne anslag for renta framover medverkar etter departementet sitt syn til å stabilisere forventningane om valutakursutviklinga.

I ein liten, open økonomi som Noreg har valutakursen stor verknad både på prisstigninga og på utviklinga i produksjon og sysselsetjing. Eit kjent

handlingsmønster i rentesetjinga gir grunnlag for at aktørane i finansmarknaden reagerer stabilisering på ny informasjon om den økonomiske utviklinga. I eit foredrag om erfaringane med inflasjonsstyring 7. juni 2005 sa sentralbanksjefen mellom anna:

«Utviklingen i valutakursen har betydning når renten blir fastsatt, fordi kurset påvirker inflasjonen og produksjonen. Når det er utsikter til moderat aktivitet i økonomien, lav lønnsvekst og lav inflasjon, vil sentralbanken sette ned renten. Det vil normalt gi en svakere valuta. Prisene på importerte varer og tjenester vil øke. Svakere valuta styrker konkurransen til landets virksomheter og øker indirekte produksjonen, sysselsettingen og inflasjonen.»

Norges Bank Watch 2006 gjentek bodskapen frå Norges Bank Watch 2005 om at Noregs Bank i nokre samanhengar tonar ned at pengepolitikken også skal medverke til valutakursstabilisering. I Kredittmeldinga 2004 skrev departementet mellom anna:

«Forskriftas § 1 seier at pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den nasjonale og internasjonale verdi av den norske krona, og dessutan medverke til stabile forventningar om valutakursutviklinga. Det operative målet for pengepolitikken er låg og stabil inflasjon. I samsvar med dette er det ikkje fastsett noko bestemt mål for nivået på kronekursen. Utviklinga i kronekursen har likevel vesentleg innverknad på rentesetjinga fordi den påverkar inflasjonen og produksjonen.

Noregs Bank skal i tråd med forskrifa medverke til stabile forventningar om valutakursutviklinga. Valutakursen kan frå tid til anna bli utsett for ulike former for forstyrringar som gjer den mindre stabil på kort sikt enn over tid. Stabile forventningar om valutakursutviklinga er i slike situasjonar viktige mellom anna for at næringslivet skal kunne fatte riktige investeringsavgjærder. Noregs Banks analysar og kommunikasjon rundt tilbakevendingsmekanismar for valutakursen er derfor viktige for å medverke til stabile forventningar om den framtidige valutakursutviklinga.»

Desse vurderingane står framleis ved lag.

Prisstigninga i 2005 låg under målet som er gitt i forskrifa for pengepolitikken. Den låge inflasjonen var ikkje eit teikn på svak økonomisk utvikling. Den låge renta gav sterke vekstimpulsar til norsk økonomi i fjar, og vil framleis gi vekstimpulsar til den økonomiske utviklinga. Det er venta at den høge veksten held fram. Arbeidsløysa fell raskt og nærmar seg eit nivå som i tidlegare oppgangsperiodar har gitt tiltakande vekst i lønnene. Pengepolitikken skal i tråd med retningslinjene vere framoverretta. I

utøvinga av pengepolitikken i 2005 har Noregs Banks avvege omsynet til å bringe inflasjonen mot 2,5 prosent mot risikoen for at veksten i produksjonen etter kvart kan bli for sterkt. Dette har ført til at Noregs Bank i fjar sette opp renta med til saman 0,5 prosentpoeng. Etter ei samla vurdering har departementet ingen vesentlege merknader til Noregs Banks skjønnsutøving i rentesetjinga i 2005.

4.3 Rekneskap og budsjett for 2005

4.3.1 Balansen 31. desember 2005

Tabell 4.1 og 4.2 viser Noregs Banks balanserekneskap ved utgangen av 2005, samanlikna med tilsvarande tal for 2004.

4.3.1.1 Noregs Banks aktiva

Brutto internasjonale reservar utgjer 318,3 milliardar kroner og inneheld mellom anna obligasjoner med gjenkjøpsavtalar. Gjenkjøpsavtalane må sjåast i samanheng med innlån frå utlandet, som medrekna pådregne renter utgjer 61,0 milliardar kroner. Netto internasjonale reservar utgjer 257,2 milliardar kroner.

Amerikanske dollar utgjorde 36,6 prosent og euro 39,8 prosent av valutareservane ved utgangen av 2005, mot respektive 35,4 prosent og 42,6 prosent året før.

4.3.1.2 Noregs Banks passiva

Setlar og mynt i omløp auka i 2005 med 4,3 milliardar kroner til 51,9 milliardar kroner. Innskot frå statskassa auka i 2005 med 20,8 milliardar kroner til 109,6 milliardar kroner. Eigenkapitalen auka med 21,3 milliardar kroner til 68,6 milliardar kroner.

Etter resultatdisponeringa for 2005 utgjer kursreguleringsfondet 67,5 milliardar kroner.

Statens pensjonsfond – Utland er plassert som kroneinnskot på særskild konto i Noregs Bank. Noregs Bank plasserer desse midlane særskilt i bankens namn i aktiva som er denominerte i utanlandske valuta. Forvaltninga i 2005 har vore i samsvar med forskrift for forvaltning av Statens petroleumsfond, fastsett med heimel i «lov av 22. juni 1990 nr. 36 om Statens petroleumsfond» § 7. Fondet utgjorde 1 397,9 milliardar kroner pr. 31. desember 2005.

4.3.2 Resultatrekneskapen for 2005

Noregs Bank hadde i 2005 eit overskot etter kursreguleringar på 21,3 milliardar kroner, mot eit overskot på 1,1 milliardar kroner året før. Hovudårsaka til dette er svekking av den norske krona mot dei

fleste hovudvalutaene i valutareservane. I alt utgjer dette ein kursgevinst i 2005 på 8,4 milliardar kroner, mot eit kurstab i 2004 på 10,0 milliardar kroner.

Avkastninga på dei internasjonale reservane utgjer 28,6 milliardar kroner i 2005, mot 4,1 milliardar kroner i 2004.

Netto driftskostnader for Noregs Bank var i 2005 på 690 millionar kroner, mot 664 millionar kroner i 2004.

4.3.2.1 Disponering av resultatet i 2005

Retningslinjene for avsetjing og disponering av Noregs Banks resultat blei fastsette i kgl.res. 7. februar 1986. Retningslinjene er endra fleire gonger, seinast ved kgl.res. 6. desember 2002, og har følgjande ordlyd:

1. «Av Norges Banks overskudd avsettes til kursreguleringsfondet inntil dette har nådd 5 prosent av bankens fordringer i norske verdipapirer og 40 prosent av bankens netto valutareserver unntatt immuniseringsporteføljen og de midler som forvaltes for Statens petroleumsfond, andre fordringer på/forpliktelser overfor utlandet og eventuelt andre engasjementer som av hovedstyret vurderes å ha ikke ubetydelig kursrisiko.
2. Immuniseringsporteføljen svarer til den del av Norges Banks valutareserver som er skilt ut

som egen portefølje der avkastning godskrives/belastes staten i samme års regnskap. Det samme gjelder for porteføljen til Statens petroleumsfond. Dersom kursreguleringsfondet er større enn det som følger av forholdstallene nevnt i pkt. 1, første avsnitt, skal det overskytende tilbakeføres til resultatregnskapet.

3. Dersom kursreguleringsfondet faller under 25 prosent av bankens netto valutareserver unntatt immuniseringsporteføljen og de midler som forvaltes for Statens petroleumsfond, og andre fordringer/forpliktelser overfor utlandet ved utgangen av året, skal det tilbakeføres til gjengelige midler fra overføringsfondet til Norges Banks regnskap inntil kursreguleringsfondet når full størrelse i henhold til punkt 1.
4. Eventuelt overskudd etter avsetning til, eller tilførsel fra kursreguleringsfondet, avsettes til overføringsfondet.
5. Eventuelle underskudd i Norges Banks regnskap etter disposisjoner nevnt under punkt 2 dekkes ved overføringer fra kursreguleringsfondet.
6. Fra overføringsfondet overføres ved hvert årsoppgjør til statskassen et beløp svarende til en tredjedel av innestående midler i overføringsfondet.»

Tabell 4.1 Egedelane til Noregs Bank 31. desember 2005 i millionar kroner

| Eiendeler | 2005 | 2004 |
|--|-----------|-----------|
| <i>Utanlandske finansielle egedelar:</i> | | |
| Verdipapir og innskot | 219 137 | 186 187 |
| Utlån | 94 490 | 74 184 |
| Fordringar på Det internasjonale valutafondet | 4 537 | 7 989 |
| Sum internasjonale reserver | 318 163 | 268 360 |
| Andre utanlandske fordringar | 113 | 39 |
| Sum utanlandske fin. egedelar ekskl. Statens pensjonsfond – Utland | 318 276 | 268 399 |
| <i>Innanlandske finansielle og andre egedelar:</i> | | |
| Utlån bankar o.a. | 25 407 | 494 |
| Andre innanlandske fordringar | 1 323 | 1 815 |
| Varige driftsmidlar | 1 386 | 1 395 |
| Gullsamling | 291 | 291 |
| Sum innanlandske finansielle og andre egedelar | 28 407 | 3 995 |
| Sum egedelar ekskl. Statens pensjonsfond – Utland | 346 683 | 272 394 |
| Plasseringar for Statens pensjonsfond – Utland | 1 397 896 | 1 015 471 |
| Sum egedelar | 1 744 579 | 1 287 865 |

Tabell 4.2 Noregs Banks gjeld og eigenkapital 31. desember 2005. Millionar kroner

| Gjeld og eigenkapital | 2005 | 2004 |
|---|-----------|-----------|
| <i>Utanlandsk gjeld:</i> | | |
| Innskot | 378 | 310 |
| Innlån | 61 002 | 48 993 |
| Anna gjeld | 333 | 289 |
| Motverdien av tildelte spesielle trekkrettar | 1 620 | 1 575 |
| Sum utanlandsk gjeld | 63 333 | 51 167 |
| <i>Innanlandsk gjeld:</i> | | |
| Setlar og mynt i omløp | 51 910 | 47 595 |
| Innskot frå statskassa | 109 627 | 88 816 |
| Innskot bankar o.a. | 42 700 | 37 158 |
| Anna gjeld | 10 488 | 356 |
| Sum innanlandsk gjeld | 214 724 | 173 925 |
| Sum gjeld ekskl. Statens pensjonsfond – Utland | 278 057 | 225 092 |
| Innskot Statens pensjonsfond – Utlands kronekonto | 1 397 896 | 1 015 471 |
| Sum gjeld | 1 675 954 | 1 240 563 |
| Kursreguleringsfond | 67 491 | 46 096 |
| Annan eigenkapital | 1 134 | 1 206 |
| Sum eigenkapital | 68 625 | 47 302 |
| Sum gjeld og eigenkapital | 1 744 579 | 1 287 865 |

Tabell 4.3 Noregs Banks resultatrekneskap for 2004 og 2005

| <i>Resultatrekneskap</i> | 2005 | 2004 |
|---|----------------|---------------|
| Renteinntekter og utbytte | 9 190 | 8 479 |
| Verdiendring finansielle instrument | 10 984 | 5 711 |
| Kursreguleringer på valuta | 8 380 | -10 053 |
| Resultat internasjonale reserver | 28 555 | 4 137 |
| Utbytte aksjar i BIS | 18 | 18 |
| Resultat andre utanlandske finansielle instrument | -3 544 | -1 071 |
| Resultat innanlandske finansielle instrument | -147 | 952 |
| Rentekostnader innanlandske innskot | -2 869 | -2 283 |
| Resultat anna finansiell verksemde | -6 541 | -2 384 |
| <i>Sum resultat finansiell verksemde</i> | 22 013 | 1 753 |
| Resultat plasseringar for Statens pensjonsfond - Utland | 162 388 | 32 937 |
| Tilført Statens pensjonsfond – Utlands innskotskonto | -162 388 | -32 937 |
| Driftsinntekter | 1 384 | 1 092 |
| Driftskostnader | -2 074 | -1 756 |
| Netto driftskostnader | -690 | -664 |
| Årsresultat | 21 324 | 1 089 |
| Overført frå kursreguleringsfondet | 0 | 0 |
| Overført frå annan eigenkapital | 71 | 3 084 |
| Til disposisjon | 21 395 | 4 173 |
| Avsett til kursreguleringsfond | 21 396 | -4 173 |
| Avsett til overføringsfond | 0 | 0 |
| Avsett til annan eigenkapital | 0 | 0 |
| <i>Sum disponeringar</i> | <i>-21 395</i> | <i>-4 173</i> |

I samsvar med første punkt blir overskotet etter andre disponeringar på 21 395 millionar kroner overført til kursreguleringsfondet. Dersom kursreguleringsfondet skulle ha spegla forholdstala i

første punkt i forskrifta, skulle det ha utgjort 102,1 milliardar kroner. Det var ikkje midlar i overføringsfondet, og det blei derfor ikkje overført noko til statskassa.

5 Verksemda til Kredittilsynet i 2005

Kredittilsynet er det sentrale offentlege organet som fører tilsyn med at finansinstitusjonane innrettar seg etter dei rettslege rammevilkåra som til kvar tid gjeld for finansmarknaden. Mellom anna skal Kredittilsynet sjå til at lover og forskrifter blir følgde.

Kredittilsynet skal, ifølgje kredittilsynslova § 8 andre ledd, kvart år gi Finansdepartementet ei melding om verksemda. I meldinga omtalar Kredittilsynet organisatoriske forhold, rekneskap og generelle spørsmål knytte til tilsynsarbeidet. Vidare blir det gitt ein nærmare omtale av arbeidet innanfor dei ulike tilsynsområda. Årsmeldinga til Kredittilsynet følgjer denne meldinga som utrykt vedlegg.

Etter § 1 i kredittilsynslova har Kredittilsynet tilsyn med finansinstitusjonar, under dette forretnings- og sparebankar, liv- og skadeforsikringsselskap, private, kommunale og fylkeskommunale pensjonskasser og pensjonsfond, finansieringsføretak, forsikringsmeklarar, børsar og autoriserte marknadsplassar. Etter kredittilsynslova § 1 nr. 13, jf. verdipapirhandellova § 12-1, har Kredittilsynet ansvar for å føre tilsyn med verksemda til verdipapirføretak og oppgjersentralar, og tilsyn med at reglane i verdipapirhandellova blir følgde. Det same gjeld kontrollen med eigedomsmeklarar etter eigedomsmeklarlova § 2-7, kontrollen med inkassoverksemder etter «lov om inkassoverksemder» § 24, kontrollen med forvaltning av verdipapirfond etter «lov om verdipapirfond» § 8-2, jf. kredittilsynslova § 1 nr. 15, tilsynet med revisorar og revisjonsselskap etter kredittilsynslova § 1 nr. 9, tilsynet med sjøtrygdelag, jf. kredittilsynslova § 1 nr. 11 og tilsynet med føretak som driv låneformidling, jf. kredittilsynslova § 1 nr. 7. Kredittilsynet fører tilsyn med rekneskapsførarar etter rekneskapsførarolova § 13. Kredittilsynet fører òg tilsyn med verksemder til filialar av kredit- og andre finansinstitusjonar frå andre statar i dei høve slikt tilsyn ikkje blir ført av styresmaktene i heimlandet. Det blir dessutan ført tilsyn med filialar av norske finansinstitusjonar i utlandet.

Kredittilsynet skal etter lova sjå til at dei institusjonane det har tilsyn med, verkar på ein formålstenleg og trygg måte i samsvar med lov og føre-

segner og med det formålet og dei vedtekta som ligg til grunn for kvar einskild institusjon. For å utføre tilsynsoppgåvene skal Kredittilsynet granske rekneskapar og andre oppgåver frå institusjonane og elles gjere dei undersøkingane om deira stilling og verksemd som Kredittilsynet finn nødvendig, jf. kredittilsynslova § 3.

Kredittilsynet blir leidd av eit styre på fem medlemmer, oppnemnde av Kongen for ein periode på fire år, jf. kredittilsynslova § 2 andre ledd. Ein ny periode starta 1. mars 2002.

Styret i Kredittilsynet har i 2005 vore samansett slik:

- Sivilingeniør Finn Hvistendahl, leiar
- Advokat Endre Skjørestad, nestleiar
- Advokat Eli Aas, styremedlem
- Professor Erling Steigum, styremedlem
- Lagdommar Nina Mår, styremedlem
- Tingrettsdommar Marianne Berg, første varamedlem
- Avdelingsdirektør Lasse Ekeberg, andre varamedlem

Representantar for dei tilsette:

- Seniorrådgivar Lisbeth Strand
- Seniorrådgivar Angela Nygaard

Etter søknad blei lagdommar Nina Mår i brev frå Finansdepartementet 10. august 2005 friteken frå styrevervet. Tingrettsdommar Marianne Berg blei oppnemnd som ny styremedlem, og som ny første varamedlem blei førsteamansis Mette Bjørndal oppnemnd.

Fagdirektør i Noregs Bank, Birger Vikøren har vore observatør i styret. Spesialrådgivar Thorvald Grung Moe har vore avløysar.

Om administrasjon og personale heiter det i årsmeldinga:

«Ved utgangen av 2005 var det 196 fast tilsette i Kredittilsynet, mot 186 ved utgangen av 2004. Av dei fast tilsette er det like mange kvinner og menn. Blant dei tilsette har 85 prosent høgare utdanning.»

Vidare står det at Kredittilsynet ved utgangen av 2005 hadde over 50 medarbeidarar med god

erfaring (normalt meir enn fem års arbeid) frå bransjane som er under tilsyn, mot 24 i 1995.

Dei samla utgiftene til Kredittilsynet i 2005 var 160,784 millionar kroner, ein auke på 10,2 pst frå 2004. Utgiftene blir dekte ved innkrevjing frå dei tilsynspliktige.

Sjå Kredittilsynet si årsmelding for nærmare omtale av administrative tilhøve o.a. i Kredittilsy-

net. Årsmeldinga inneholder òg Kredittilsynet sitt syn på tilhøva i finansmarknaden og verksemder under tilsyn. Årsmeldinga frå Kredittilsynet følgjer som utrykt vedlegg til meldinga. Samstundes med årsmeldinga for 2005 la Kredittilsynet fram ein eigen rapport om «Tilstanden i finansmarkedet».

6 Verksemda til Folketrygdfondet i 2005

6.1 Innleiing

Lov om Statens pensjonsfond trådde i kraft 1. januar 2006. Statens pensjonsfond er etablert som ein overbygning over det som tidlegare var Statens petroleumsfond og Folketrygdfondet. Fondet består av Statens pensjonsfond – Utland (tidligare Statens petroleumsfond) og Statens pensjonsfond – Noreg. Etter loven forvaltar Folketrygdfondet Statens pensjonsfond – Noreg på vegne av Finansdepartementet. Verksemda i dei to fonda er ført vidare innanfor den nye overbygningen. Omtala nedanfor omhandlar verksemda i Folketrygdfondet i 2005.

Stortinget fastsette 20. juni 1997 eit nytt regelverk for administrasjon av Folketrygdfondet og for forvalting av midlane, revisjon o.a. i medhald av § 23-11 fjerde ledd i «lov av 28. februar 1997 nr. 19 om folketrygd». Det nye regelverket erstatta det regelverket som vart fastsett av Stortinget 15. februar 1990 med seinare endringar, siste gongen 21. juni 1996. Ein erstatta det gamle regelverket av formelle grunnar, mellom anna fordi lova om folketrygda var blitt endra. Etter reglane skal styret for fondet sende årsmelding og rekneskap til Finansdepartementet, som på si side legg fram melding for Stortinget. Årsmeldinga og rekneskapen for 2005 blei sende til departementet i brev av 3. mars 2006, og følgjer som utrykt vedlegg til denne meldinga.

Folketrygdfondet må utøve verksemda si i tråd med dei rettslege rammene som ligg til grunn. Fondet må for det første handle i samsvar med dei reglane som Stortinget har fastsett i «Reglement for Folketrygdfondet» av 20. juni 1997. For det andre er Folketrygdfondet også underlagt eventuelle nærmere reglar og føresegner som er gitt av Kongen, med heimel i § 9 i reglementet. Denne kompetansen er i forskrift 17. januar 1992 og 21. juni 2002 delegert til Finansdepartementet. Av dette følgjer at Folketrygdfondet må handle innanfor dei rammene som både Stortinget og Finansdepartementet fastset.

6.2 Styre og administrasjon

I samsvar med regelverket for Folketrygdfondet forvaltar eit styre med ni medlemmer midlane til fondet. For kvar medlem skal det oppnemnast ein varamedlem. Samansetjinga av styret i 2005 er vist i boks 7.1.

Styremedlemmene og varamedlemmene blir oppnemnde av Kongen for fire år.

Ved utgangen av 2005 hadde fondet 21 tilsette. Dei samla administrasjons- og forvaltningskostnadene til fondet, medrekna husleige, løn, styrehonorar o.a., utgjorde 38 millionar kroner i 2005, som er om lag 3 millionar kroner mindre enn i 2004.

Boks 6.1 Styret i Folketrygdfondet i 2005

- Rolf Sæther, Oslo (leiar) *
- Varamedlem: Trine-Lise Wilhelmsen, Oslo *
- Anne Breiby, Ålesund
- Varamedlem: Ernst Wroldsen, Tønsberg
- Harald Ellefsen, Trondheim*
- Varamedlem: Monica Mæland, Bergen *
- Vibecke Groth, Oslo *
- Varamedlem: Karine Nyborg, Bærum*
- Geir-Ketil Hansen, Narvik
- Varamedlem: Sonja Tinnesand, Stavanger
- Ingvild Myhre, Oslo
- Varamedlem: Øyvind Bøhren, Bærum
- Per Arne Olsen, Tønsberg
- Varamedlem: Terje Søviknes, Os
- Linda Orvedal, Flåm *
- Varamedlem: Petter Bjerksund, Bergen *
- Oddvar Skaiaa, Grimstad *
- Varamedlem: Liv Skaaheim, Førde *

* Oppnemnd for perioden 15.05.2002 – 15.05.2006. Dei andre er oppnemnd for perioden 01.07.2004 – 30.06.2008. Geir-Ketil Hansen erstatta Roger H. Schjerva som i oktober 2005 tiltrødde som statssekretær i Finansdepartementet.

6.3 Reglar for plasseringsverksemda

Styret for Folketrygfondet har ansvaret for forvaltinga av midlane til fondet. § 5 i reglementet omhandlar plasseringsrammene for fondet. Desse blei endra ved handsaminga av Nasjonalbudsjettet 2005 og lyder etter dette som følgjer:

«Styret har ansvaret for at fondets midler anbringes med sikte på best mulig avkastning under hensyntakten til betryggende sikkerhet og den nødvendige likviditet. Styret skal påse at det er etablert et betryggende risikostyrings-system for fondets forvaltning.

Fondets midler kan plasseres i norske ihen-dehaverobligasjoner og sertifikater, som kontolån til statskassen og som innskudd i forretnings- og sparebanker. Innenfor en ramme på 20 pst. av forvaltningskapitalen kan fondets midler plasseres i aksjer notert på norsk børs eller på børs i Danmark, Finland eller Sverige, og, etter godkjennung fra Finansdepartementet, i aksjer i norske selskaper ellers hvor aksjene er gjenstand for regelmessig og organi-sert omsetning, børsnoterte grunnfondsbevis i norske sparebanker, kreditforeninger og gjensi-dige forsikringsselskaper, og børsnoterte konvertible obligasjoner og børsnoterte obliga-sjoner med kjøpsrett til aksjer i norske selska-per. Plassering i aksjer notert på børs i Dan-mark, Finland eller Sverige må samlet ikke overstige 20 pst. av Folketrygfondets ramme for aksjepllasseringer. Innenfor rammen for aksjepllasseringer kan fondets midler plasseres i ikke-børsnoterte aksjer i norske selskaper som har søkt eller har konkrete planer om å søke børsnotering. Plassering i denne type aksjer kan ikke overstige 5 prosent av rammen for aksjepllasseringer.

Annet ledd er ikke til hinder for at Folketrygfondet kan beholde aksjer i norsk selskap som i forbindelse med oppkjøp, fusjon el. endrer status til å bli utenlandsk selskap.

Fondet kan videre, innenfor den samlede rammen på 20 pst. av fondskapitalen, gå inn med egenkapitalinnskudd, fondet står i fare for å lide betydelige tap på pllasseringer i obli-gasjoner. Dette må i så fall være ledd i en koordinert aksjon, hvor en dominerende gruppe av kreditorene deltar, og hvor sikte-målet for fondet alene er å trygge fondets egne interesser.

Folketrygfondet kan eie andeler for inntil 15 pst. av total aksjekapital eller grunnfondsbe-viskapital i ett enkelt selskap i Norge. Folke-trygfondet kan eie andeler for inntil 3 pst. av total aksjekapital i ett enkelt selskap i Danmark, Finland og Sverige. Styret kan ta opp kortsi-kige lån dersom dette finnes hensiktsmessig.

Folketrygfondet kan, etter nærmere ret-ningslinjer fastsatt av Finansdepartementet, inngå salgs- og gjenkjøpsavtaler knyttet til egenkapitalinstrumenter og rentebærende instrumenter der erververen av instrumentene etter avtalen har plikt til å tilbakeføre disse til selger.»

Med heimel i § 9 har Finansdepartementet årleg fastsett ramma for Folketrygfondet sin auke i investeringane i private og kommunale obligasjoner og sertifikat (utan statsgaranti), bankinnskot og aksjar. Denne ordninga er endra frå 2004, jf. omtale i Nasjonalbudsjettet 2004. Endringa inne-ber at den årlege beløpsramma vert erstatta med ei maksimalgrense for Folketrygfondet sine plasse-ringar i ikkje-statlige papir. Føresetnadene er at rammene skal vare over fleire år. I brev frå Finans-departementet av 26. mars 2004 blei den maksime-lare ramma for pllasseringane i ikkje-statlege papir frå 2004 sett til 35 prosent av kapitalen til fondet målt til bokført verdi per 31.12.

Folketrygfondet kan pllassere fritt i første- og andrehandsmarknaden for norske statsobligasjoner, statssertifikat og statsgaranterte papir innan-for ein samla portefølje på inntil 5 milliardar kroner. Reglane for pllasseringane i statspapir blei fast-sette i brev frå Finansdepartementet 15. desember 1992. Dei andre pllasseringane i denne gruppa skal som hovudregel vere kontolån til staten med vilkår knytte til underliggende statslån. Etter kvart som den eksisterande porteføljen av statsobligasjoner, statssertifikat og statsgaranterte papir forfall, må den delen av denne porteføljen som overstig 5 mil-liardar kroner såleis replasserast som kontolån.

Styret i Folketrygfondet har fastsett referan-seporteføljar for renteporteføljen og for dei to aksjeporteføljane (Noreg og resten av Norden). Styret fastset årleg risikorammer for totalporteføljen og for dei tre delporteføljane.

I Ot.prp. nr. 2 (2005-2006) Om lov om Statens pensjonsfond vises det til at Finansdepartementet i samband med Revidert nasjonalbudsjett 2006 vil utarbeide ei ny forskrift for Folketrygfondet si forvaltning av Statens pensjonsfond – Noreg som skal erstatte gjeldande reglement.

6.4 Balansen til Folketrygfondet i 2005

Kapitalen til Folketrygfondet var på 191,3 milliardar kroner ved utgangen av 2005. Statsobligasjoner, statssertifikat og statsgaranterte obligasjoner og sertifikat (medrekna kontolån til statskassa knytte til underliggende statslån) er hovedplasse-

ringsforma til Folketrygdfondet. Ved utgangen av 2005 var 105,4 milliardar kroner plasserte i denne kategorien papir (rekna til kostpris og medrekna opptente, ikkje utbetalte renter). Dette svara til 65,3 prosent av dei samla plasseringane til fondet. Tilsvarande tal ved utgangen av 2004 var 98,6 milliardar kroner, eller 65,4 prosent av dei samla plasseringane. Bankinnskota var på 1 245 millionar kroner ved det siste årsskiftet. Marknadsverdien av dei samla renteplasseringane var 140,7 milliardar kroner pr. 31. desember 2005, og fondet hadde ein unrealisert kursgevinst på dei rentebærande papira på 7,2 milliardar kroner.

Fondet sine plasseringar i private og kommunale obligasjoner og sertifikat var om lag 27,0 milliardar kroner ved utgangen av 2005, mot 25,1 milliardar kroner ved utgangen av 2004 (kostpris og medrekna opptjente, ikkje utbetalte renter). Ved årsskifte svara dette til 16,7 prosent av dei samla plasseringane.

Øvre grense for eigenkapitalplasseringar var ved utgangen av 2005 om lag 32 milliardar kroner rekna på grunnlag av fondskapitalen rekna til kostpris medrekna opptente, ikkje utbetalte renter. Eigenkapitalplasseringane til fondet var på same tid på i alt 27,7 milliardar kroner (kostpris) fordelte på 40 selskap i den norske aksjeporteføljen og 31 selskap noterte på børs i Danmark, Finland og Sverige. Eigenkapitalplasseringane svara til 17,2 prosent av dei samla plasseringane til fondet (rekna til kostpris). Plasseringane i eigenkapitalinstrument auka med 1,6 milliardar kroner (rekna til kostpris) frå utgangen av 2004 til utgangen av 2005.

Marknadsverdien av dei samla eigenkapitalplasseringane til fondet var ved utgangen av 2005 på 50,6 milliardar kroner. Fondet hadde såleis ein unrealisert kursvinst på slike verdipapir på 22,8 milliardar kroner. Folketrygdfondet sine samla netto unrealiserte kursvinstar og opptente, ikkje forfalne renter utgjorde 30 milliardar kroner ved utgangen av 2005.

6.5 Resultatet til Folketrygdfondet i 2005

Resultatet til Folketrygdfondet (medrekna endring i unrealiserte vinstar) var på 15 861 millionar kroner i 2005. Dette svara til ein avkastingsrate på 9,0 prosent. Tilsvarande avkasting i 2004 var på 10,6 pro-

sent. Avkastninga på plasseringane til fondet i renteinstrument (obligasjonar, sertifikat og bankinnskot) var i 2005 2,8 prosent, medan avkastninga på norske aksjar og grunnfondsbevis var 31,9 prosent. Avkastning av aksjepllasseringar i resten av Norden var 25,1 prosent. Aksjeavkastninga i Noreg i 2005 var 8,6 prosentpoeng lågare enn avkastninga til referanseindeksen for aksjeinvesteringane som er hovudindeksen på Oslo Børs. Renteporteføljen hadde i same periode ei mindreavkastning på 0,9 pst. samanlikna med referanseindeksen, medan investeringane i Norden i 2005 gav ein meravkastning på 0,6 prosentpoeng i forhold til referanseindeksen som er FTSE NOREX 30. Samla renteinnntekter i 2005 var 6 066 millionar kroner, medan motteke aksjeutbytte var på 1 664 millionar kroner. Fondet hadde gjennom året ein auke i unrealiserte verdipapirvinstar på 5 764 millionar kroner. Endringa i unrealiserte vinstar var delt i ein auke på 8 115 millionar kroner for aksjar og grunnfondsbevis og ein reduksjon på 2 351 millionar kroner for dei resterande verdipapira.

Folketrygdfondet har som forvaltar av Statens pensjonsfond – Noreg ein langsiktig investeringshorisont. Departementet legg difor i sin oppfølging av Folketrygdfondet vekt på resultatutviklinga i heile porteføljen over tid. Den siste femårsperioden (2001 - 2005) har den gjennomsnittlege avkastingsrata vore 8,2 prosent for Folketrygdfondet si totalportefølje, noko som er 0,8 prosentpoeng lågare enn avkastninga for referanseindeksen. Folketrygdfondet hadde i perioden 2001-2005 (5 år) ei gjennomsnittleg årleg avkasting på dei norske eigenkapitalplasseringane på 11,7 prosent, som er 0,7 prosentpoeng høgare enn referanseporteføljen. Renteporteføljen hadde i same periode ei gjennomsnittleg årlig mindreavkastning på 0,9 prosent. Investeringane i Norden hadde i perioden 2001-2005 ei avkastning på linje med referanseindeksen. Den norske aksjeporteføljen til Folketrygdfondet har over dei siste fem åra hatt ein relativ volatilitet i forhold til referanseindeksen på 3,8 prosent.

Historisk avkastning viser at det er ein tendens til at Folketrygdfondet si norske aksjeportefølje gjer det betre enn referanseindeksen i periodar med svak utvikling på Oslo Børs og noko svakare enn referanseindeksen i dei periodane då kursoppgangen er særleg sterk.

7 Verksemda til Det internasjonale valutafondet (IMF)

7.1 Innleiing

Det internasjonale valutafondet (International Monetary Fund, forkorta IMF) har 184 medlemsland og er ein sentral aktør i det internasjonale økonomiske samarbeidet. IMF er ein sjølvstyrande institusjon under FN-paraplyen. Samarbeidet med FN skjer i første rekke gjennom Det økonomiske og sosiale rådet til FN (ECOSOC). IMF har eit hovudansvar for å fremje stabiliteten i det internasjonale monetære systemet og er eit forum for internasjonalt samarbeid om monetære og valutapolitiske spørsmål.

Verksemda til IMF er konsentrert om tre hovudaktivitetar: overvaking av økonomien i medlemslanda, lån ved betalingsbalanseproblem og i krisesituasjoner, og teknisk assistanse. Saman med Verdsbanken spelar IMF ei viktig rolle i arbeidet for å lette gjeldsbetalingane for fattige land og setje dei i stand til betre å nedkjempe fattigdom.

7.2 Organiseringa av IMF, samarbeidet med FN og Verdsbanken, og nordisk-baltisk samordning

7.2.1 Organa i IMF

Det øvste organet i IMF er Guvernørrådet (Board of Governors). Det er sett saman av ein guvernør og ein vararepresentant for guvernøren frå kvart medlemsland. Sentralbanksjefen er norsk medlem i Guvernørrådet, mens departementsråden i Finansdepartementet (finansråden) er vararepresentant. Rådet har til vanleg møte ein gong i året, årsmøtet i IMF. Utanom dette gjer Guvernørrådet vedtak ved skriftleg røysting.

Den internasjonale monetære og finanzielle komitéen (International Monetary and Financial Committee, IMFC) har ein viktig funksjon som eit rådgivande organ for Guvernørrådet. Komiteen legg dei politiske føringane for verksemda til IMF. IMFC har medlemmer på minister- eller sentralbanksjefnivå, som anten representerer eitt land eller ein valkrins av land. Dei fem nordiske og dei tre baltiske landa, som utgjer ein valkrins, var i 2004–2005 representerte ved den norske finansmi-

nisteren. I 2006–2007 er den finske finansministren medlem i IMFC for denne valkrinsen.

IMFC kjem saman to gonger kvart år (vår og haust) og gir råd om den generelle økonomiske strategien til IMF og kva for økonomiske tema institusjonen skal konsentrere seg om. Viktige spørsmål er korleis ein skal handtere dei internasjonale tilhøva, særleg dei som kan true eller skape vanskar for stabiliteten i det internasjonale finansielle systemet. På dei halvårlege møta utformar IMFC også eit kommuniké som samanfattar dei aktuelle økonomiske utfordringane i verdsøkonomien og gir tilrådingar om korleis ein skal møte desse. Kommunikea er mellom anna grunnlaget for dei konkrete råda IMF gir i kvart einskilt tilfelle. I eit møteinnlegg framfører vår representant kva valkrinsen meiner at IMF bør prioritere i tida framover. Innlegget blir offentleggjort.

Eit styre (Executive Board) på 24 medlemmer, såkalla eksekutivdirektørar, leier arbeidet på dagleg basis. Dei fem landa som har skote inn den største kapitalen i IMF, det vil seie USA, Japan, Tyskland, Frankrike og Storbritannia, peikar ut kvar sin representant til styret. Resten av styremedlemmene blir valde for toårsperiodar av andre medlemsland eller grupper av land (valkrinsar). Den europeiske sentralbanken (ESB) har ein observatør i styret i IMF. (Observatøren har ikkje stemmerett, men har rett til å uttale seg i saker som gjeld euroområdet og verksemda til ESB.) Styret blir leidd av ein administrerande direktør (Managing Director). Rodrigo de Rato, tidlegare spansk finansminister, har leidd IMF sidan sommaren 2004.

Røystevikta til kvart medlemsland, både i Guvernørrådet og i styret, er avhengig av kor stor kapital landet har skote inn i IMF. Storleiken på kapitalen, eller kvoten, reflekterer i første rekke kor viktig landet er i verdsøkonomien. USA er største medlem i IMF, og har ei røystevikt på 17,14 prosent. USA kan dermed blokkere vedtak som krev 85 prosent tilslutning. Noreg har ei røystevikt på 0,78 prosent, og den nordisk-baltiske valkrinsen representerer 3,52 prosent av røystene. Sjå avsnitt 7.4.2 for nærmare omtale.

7.2.2 Organisatorisk samarbeid med FN og Verdsbanken

Utviklingskomiteen (Development Committee, eller The Joint Ministerial Committee of the Boards of Governors of the Bank and Fund on the Transfer of Real Resources to Developing Countries) er ein felles rådgivande ministerkomité for IMF og Verdsbanken. Komiteen har møte i samband med vår- og årsmøta, og medlemmene er i hovudsak finansministrar eller utviklingsministrar. For Noreg er det utviklingsministeren som møter. Mandatet til komiteen er å gi IMF og Verdsbanken råd i viktige utviklingsspørsmål, mellom anna i kampen mot fattigdom, og om dei finansielle ressursane som trengst for å fremje økonomisk utvikling i utviklingslanda.

IMF, Verdsbanken og FN møtest jamleg i ECO-SOC, dvs. FNs Råd for økonomiske og sosiale spørsmål. IMF har ein permanent utsending til FN med sete i FN. Hovudoppgåva er å betre kommunikasjonen og samarbeidet mellom IMF og FN.

FN (UN og UNCTAD) har i likskap med ei rekke andre internasjonale organisasjoner/institusjonar observatørstatus på IMFCs møte.

7.2.3 Norsk og nordisk-baltisk samordning

På oppdrag frå Finansdepartementet har Norges Bank ansvaret for det daglege arbeidet med IMF i Noreg. I samråd med departementet lagar banken forslag til norske synspunkt i saker som skal opp i IMFs styre. Finansdepartementet har det endelige ansvaret. Arbeidsdelinga mellom departementet og banken er nedfelt i ei skriftleg forståing. Arbeidet er organisert om lag på same måten i dei andre landa i valkrinsen. Utanriksdepartementet, som har ansvaret for regeringa si behandling av verdsbanksaker, blir òg trekt inn i arbeidet. Det skjer gjennom jamleg samordning av einskilde saker og møte mellom representantar for institusjonane.

Landa i nordisk-baltisk valkrins samordnar synspunkta sine på viktige IMF-saker i første rekke gjennom *Den nordisk-baltiske monetære og finansielle komiteen* (Nordic-Baltic Monetary and Financial Committee, NBMFC). Dei norske medlemmene er finansråden og visesentralbanksjefen. Dei andre landa er representerte på eit tilsvarande nivå. NBMFC har til vanleg møte to gonger i året. Visesentralbanksjefen i Noreg var leiar av NBMFC i 2004–2005.

Dei halvårlege rapportane som eksekutivdirektøren for dei nordisk-baltiske landa i IMFs styre utarbeider, blir drøfta i NBMFC som del av førebuingane til møta i IMFC. Rapportane tek føre seg

verksemda i IMF, der dei viktigaste sakene og dei nordisk-baltiske synspunkta blir presenterte. Rapportane blir publiserte, i Noreg av Finansdepartementet (www.odin.dep.no/fin) og Norges Bank (www.norgesbank.no).

I samordninga mellom landa i valkrinsen prøver ein å kome fram til felles standpunkt som styremedlemmen fra gruppa presenterer i IMF-styret. Stillinga som styremedlem går på rundgang mellom dei nordiske landa. Ein byter representant annakvart år. I 2004 og 2005 hadde Noreg dette vervet. I 2006 og 2007 er styremedlemmen fra Finland.

7.3 Oppgåvene til IMF

7.3.1 Utforming av ein mellomlangsiktig strategi

Arbeidet internt i IMF med utforminga av ein mellomlangsiktig strategi blei starta i 2004, i samband med 60-årsfeiringa av etableringa av fondet i 1944. På vårmøtet i 2005 hadde IMFC ein førebels diskusjon om arbeidet. Komiteen støtta dei strategiske prioriteringane som blei skisserte. Det blei streka under at IMFs mandat slik det kjem til uttrykk i statuttane – å fremje makroøkonomisk og finansiell stabilitet i dei enkelte medlemslanda og internasjonalt – er like relevant no som tidlegare, og kjem til å vere retningsgivande for fondet si rolle framover. I staden for å ta på seg stadig nye oppgåver burde ein igjen setje søkjelys på IMFs kjerneområde: makroøkonomisk politikk (finans-, penge- og valutapolitikk) og det finansielle systemet. Likeins burde konsentrasjonen vere om kjerneoppgåvene: økonomisk overvakning, utlån og teknisk assistanse. Gjennom å leggje grunnlaget for makroøkonomisk og finansiell stabilitet innanfor dette rammeverket kan IMF best støtte opp under medlemslanda sin politikk for ei god økonomisk utvikling.

På årsmøtet i 2005 la administrerande direktør fram ein sluttrapport om den mellomlangsiktige strategien som bygde vidare på dei tidlegare grunntankane. Ein viktig premiss for strategien var dei særskilde opningane og utfordringane som følger av ei aukande globalisering, både gjennom auka internasjonal handel med varer og tenester, stadig meir samanvovne internasjonale finansmarknader og auka internasjonal migrasjon. Vektlegging av kjerneområdet og -oppgåver blei stadfest. IMFC sluttet seg til den overordna strategien. Komiteen bad om fleire konkrete forslag på dei politikkområda som var skisserte i strategien:

1. Meir effektiv økonomisk overvakning, med vekt på selektivitet og djupare analyse innanfor

IMFs ansvarsområde. Den finansielle sektoren og internasjonale kapitalrørsler må stå sentralt. Regional og global overvaking må givast større vekt i ei verd der landa blir stadig meir gjensidig avhengige av kvarandre.

2. Låneordningane må tilpassast dei skiftande behova i medlemslanda etter kvart som den innanlandske økonomien utviklar seg og landa blir meir integrerte i den globale økonomien.
3. IMFs rolle i låginntektsland må utviklast vidare innanfor ramma av FNs tusenårsmål¹ (Millennium Development Goals). Fondet må konsentrere innsatsen sin om å hjelpe landa til å oppnå makroøkonomisk og finansiell stabilitet som grunnlag for fattigdomsnedkjemping og økonomisk utvikling. Ei vidare klargjering av ansvarsdelinga vis-à-vis Verdsbanken vil gjere det mogleg for begge institusjonane å yte endå betre innsats på kjerneområda sine.
4. Teknisk assistanse må i aukande grad konsentrast om dei grunnleggjande institusjonelle forholda som er viktige for velfungerande økonomiar. Innanfor IMFs ansvarsområde vil dette mellom anna vere gode budsjettstyrings- og skatteoppkrevjingssystem, attå ein effektiv sentralbank og eit tidsmessig tilsynsorgan for finanssektoren.
5. Arbeidet med å styrke den mellomlangsiktige budsjettstyringa i IMF er også ein viktig del av strategidiskusjonane. Klarare mål for verksemda vil synleggjere ressursbehova og støtte opp om dei naudsynte prioriteringane.
6. Representasjonen frå medlemslanda og det å vere med på avgjerdene i dei styrande organa i IMF er i tillegg ein del av strategidiskusjonen.

Nordisk-baltisk valkrins deler langt på veg dei grunntankane som har vore styrande for utarbeidinga av IMFs mellomlangsiktige strategi. Rolla til IMF vil bli endå meir relevant i ei globalisert verd, der landa blir stadig meir gjensidig avhengige av kvarandre. IMFs vektlegging av regional og global økonomisk overvaking vil i denne samanhengen bli endå viktigare. Valkrinsen støttar IMFs planar om å konsentrere seg om kjerneområda og -oppgåvane sine, og meiner at ein klarare grenseoppgang

¹ FNs tusenårsmål for nedkjemping av fattigdom, sjukdom og miljø-øydelegging blei vedteke av 147 statsleiarar og 191 land i september 2000. Eit av måla er å halvere ekstrem fattigdom innan 2015. I mars 2002 heldt FN ein stats- og regjeringsjefkonferanse i Monterrey i Mexico om Finansiering for Utvikling (FfD). Utgangspunktet for konferansen var erkjenninga av at tilgjengelege finansielle ressursar var langt under det som trengst for å realisere tusenårsmåla, og at auka politisk støtte var naudsynt for å få tak i dei ressursane som er nødvendige for å realisere måla.

til andre institusjonar – særleg Verdsbanken – vil lette dette.

Nordisk-baltisk valkrins har fleire gonger teke til orde for at IMF på nytt bør vurdere rolla si ved kriser i framveksande økonomiar. Erfaringane etter Asia-krisa har vist at praksis og prinsipp ikkje alltid er samanfallande når det skal ytast store kriselån. Dette gjeld mellom anna spørsmålet om storleiken og vilkåra for desse låna, forholdet til private kreditorar og dei særskilde utfordringane som oppstår når land ikkje klarer å handsame gjelda. Mens dei asiatiske landa på det jamne kom seg relativt raskt ut av krisene, varte IMFs engasjement i dei latin-amerikanske landa og i Tyrkia lengre. Men med fråvær av kriser dei siste åra og ei gunstig utvikling i fleire av dei tidlegare kriselanda har interessa for denne sida av verksemda til IMF vore mindre. Truleg kjem desse spørsmåla først tilbake på agendaen når nye kriser oppstår.

Nordisk-baltisk valkrins har lagt stor vekt på samanhengen mellom den mellomlangsiktige strategien og implikasjonane for budsjettprioritertane. Denne samanhengen kan bli meir aktualisert om utlåna frå IMF meir varig fell ned på eit lågare nivå, med dei konsekvensar dette kan få på inntektssituasjonen for fondet. Fondsfinansane vil såleis også bli ein viktig del av det vidare arbeidet med å utmeisle IMF si rolle framover.

Nordisk-baltisk valkrins har også argumentert for at den rolla IMF har i låginntektsland, til ein viss grad er endra fordi mange av desse landa har fått sletta gjelta si til IMF (sjå avsnitt 7.3.7.3). IMF driv ikkje utlån til låginntektsland over den ordinære verksemda, men finansierer dei ved særskilde bilaterale bidrag frå ulike donorland, mellom anna Noreg. Nedskrivninga blei delvis dekt av gavemidlar som tidlegare var blitt gitt av donorland (også Noreg), dels av spesielle reservefond som over lengre tid var bygde opp i IMF.

7.3.2 Økonomisk overvaking

Grunnlaget for overvakkingssystemet er fastsett i vedtekten og gir IMF fullmakt til å konsultere alle medlemmene jamleg. Statuttane slår fast at medlemslanda har ei omfattande informasjonsplikt om økonomiske spørsmål.

Overvakkinga byggjer på ein omfattande analyse av penge- og finanspolitikken, finanssektoren og dei strukturelle forholda i medlemslanda. Overvakkinga har gradvis blitt utvida som følgje av veksande økonomisk integrasjon gjennom handel og finansstrømar. Integrasjonen har gitt medlemslanda eit betre grunnlag for økonomisk vekst, men samtidig gjort dei meir utsette for alvorlege tilbakeslag.

I tråd med vurderingane i strategidiskusjonane vil overvakingsarbeidet leggje meir vekt på å identifisere dei moglege kjeldene for veikskapar i medlemslanda, særleg som følgje av auka handel og finansiell integrasjon med omverda. Ei sentral oppgåve blir å vurdere kva dei enkelte landa kan gjere for å kunne møte ulike former for uro på ein betre måte. For gjeldstyngde land med låg inntekt arbeider ein med å leggje til rette for eit meir konkret landsspesifikt rammeverk som kan vere retningsgivande for lånepolitikken til medlemsland og donorar. Utlåns- og gavepolitikken bør i sterkare grad knytast til evna og viljen landa har til å gjennomføre økonomiske reformer og å byggje ut den institusjonelle kapasiteten sin.

Den nordisk-baltiske valkrinsen har støtta denne vridinga i overvakingspolitikken. Ein har også støtta arbeidet med å leggje meir vekt på potensielt sårbare land og på dei landa som speler ei særleg viktig rolle i det globale finansielle systemet.

Auka vekt på regional overvaking er også ein viktig del av dette, mellom anna for å analysere kva verknad politikken i enkeltland kan ha på andre land. Dette kan gjelde generell økonomisk politikk eller innanfor meir spesialiserte område som for eksempel finansmarknaden. Dei nordiske finansmarknadene er tettare vovne saman enn kva tilfellet er i dei fleste andre land. På denne bakgrunnen vil det i 2006 bli gjennomført eit regionalt overvakningsprosjekt med vekt på finansmarknadsspørsmål.

Tilgang til god statistikk er vesentleg for medlemslanda når dei skal utforme den økonomiske politikken, samtidig som statistikken er viktig for IMFs overvaking og tilrådingar for å førebyggje kriser. Ein viktig del av den tekniske assistansen som IMF yter (sjå avsnitt 7.3.6), er retta inn mot å styrke evna til å utarbeide påliteleg statistikk om økonomiske forhold.

Somme interesseorganisasjonar kritiserer IMF for å vere for tilbakehalden med å drøfte og vurdere styresetta i medlemslanda («governance»), mellom anna korruption. Slike vurderingar er vanlege fordi land som får kritiske merknader, lett oppfattar desse vurderingane som politisk innblanding. Fleire valkrinsar, mellom dei vår eigen, har likevel peika på samanhengen mellom svak styring og makroøkonomiske ubalansar. Dette er meint som ei oppfordring til IMF om å sjå overvaking av styresett og institusjonell kapasitet i medlemslanda som ein viktig del av dei regulære vurderingane og tilrådingane innanfor IMFs kjerneområde. Slike spørsmål kjem venteleg til å få ei sentral rolle i arbeidet med å fastleggje dei strategiske prioriteringane for IMF i åra framover.

I februar 2006 blei leiarane for IMF, Verdsbanken, Den afrikanske utviklingsbanken, Den asiatiske utviklingsbanken, Den amerikanske utviklingsbanken, Den europeiske utviklingsbanken og Den europeiske investeringsbanken samde om å samordne kampen mot korruption, både i medlemslanda og i institusjonane sjølv. *Den nordisk-baltiske valkrinsen* ønskjer dette velkommen.

7.3.3 Førebygging og handtering av kriser

7.3.3.1 Meir informasjon om IMFs aktivitetar

Overvakinga skjer regelmessig gjennom såkalla artikkel IV-konsultasjonar, der IMF utarbeider ein rapport med vurderingar av den økonomiske situasjonen i det aktuelle landet og kjem med råd om innrettinga av den økonomiske politikken. IMF har i fleire år oppfordra medlemslanda til å offentleggjere desse landrapportane frivillig. Frå juli 2004 er overvakinga blitt meir open ved at det no blir forventa at medlemslanda offentleggjer desse rapportane. Leiinga i IMF vil heretter ikkje tilrå overfor styret at det gir nye lån utover dei normale lånegrensene (såkalla «eksepsjonelle lån») med mindre låntakarlandet samtidig samtykkjer i at dokumenta blir offentleggjorde. Medlemslandet må innan 30 dagar etter styrediskusjonen gi melding om at rapporten kan publiseraast. Alle landa i nordisk-baltisk valkrins offentleggjer sine landrapportar.

Ei meir open haldning både frå IMF og frå medlemslanda er med på å styrke gjennomføringa av den økonomiske politikken og gjere landa mindre utsette for kriser. Det gjer også regjeringar meir ansvarlege og politikken meir truverdig, og verkar til auka forståing av IMFs rolle og politikk overfor medlemslanda.

Ved vurderinga av openheitspolitikken i 2005 var ein samd om at prinsippet om frivillig, men forventa offentleggjering av rapportar skulle vidareførast. Det blei slått fast at den delen av rapportar som blir offentleggjorde, har auka markert – til om lag 75 prosent, og at skiljet mellom ulike regionar og mellom industriland, framveksande økonomiar og utviklingsland langt på veg er blitt viska ut. Det blei på den andre sida peika på at det har blitt meir vanleg å stryke sensitiv informasjon, og tidsettarslepet for offentleggjering har auka. Det blei etablert ei nærmare presisering av kva som er omfatta av sensitiv informasjon og betre rutinar for å unngå unødig usemje om faktiske forhold mellom medlemslanda og IMFs stab. Samtidig blei det også bestemt at staben skulle utarbeide regelmessige oversikter over utviklinga i kva for land som offentleggjer rapportane sine, og status for rapportar der

offentleggjering er signalisert, men forseinkingar har oppstått. Den første oversikta blei offentleggjord i februar 2006.

Nordisk-baltisk valkrins har heile tida vore ein sterk tilhengjar av meir ope innsyn i fondsaktivitetane og rådgivinga. Valkrinsen ønskte derfor velkommen den positive utviklinga i offentleggjering av rapportar, og uttrykte samtidig bekymring for omfanget av strykingar av «sensitiv» informasjon og tidsetterslep i offentleggjering av rapportane. Ei auka merksemad frå staben på å gi synet frå styresmaktene, politiske avvegingar og prioriteringar i rapportane ville truleg bidra til at styresmaktene lettare kunne akseptere rapportane for offentleggjering. Valkrinsen åtvara likevel mot ei utholing av prinsippet om at styresmaktene ikkje skal ha høve til å revidere rapportane før styrediskusjonane og offentleggjering. Ein kritisk og uavhengig analyse blir sedd på som ein føresetnad for at styrediskusjonen av landrapportane blir best mogleg. Styresmaktene i landet legg fram eit eige skriftleg innlegg til landrapportane før styrediskusjonane. I dette innlegget kan landet uttrykkje usemje med dei vurderingane og tilrådingane IMF har gjort. Dette innlegget vil normalt bli offentleggjort saman med rapporten. Alle landa i nordisk-baltisk valkrins offentleggjer desse innlegga.

7.3.3.2 Etterleving av standardar og kodar

Etterleving av internasjonalt aksepterte standardar og kodar for såkalla beste praksis på ulike område er ein viktig faktor for å sikre det økonomiske og finansielle systemet i eit land, og ein føresetnad for eit velordna internasjonalt finansielt system. I samarbeid med Verdsbanken og andre internasjonale organ har IMF utarbeidd til saman tolv ulike standardar og kodar. Det er opp til kvart enkelt land om dei vil følgje desse standardane, men IMF oppfordrar landa sterkt til å ta dei i bruk. Om lag to tredelar av medlemslanda har fått gjennomført ei vurdering av IMF og Verdsbanken om korleis dei etterlever ein eller fleire av desse standardane (såkalla ROSCs – Report on Standard and Codes). Mange industriland og framveksande økonomiar har gjennomført ei slik vurdering. I dei seinare åra har også ein aukande del av utviklingslanda gjennomført slike vurderingar.

Ved evalueringa av standard- og kodeinitiativet i 2005 i IMF – seks år etter etableringa i 1999 – var det brei semje om at det hadde spelt ei viktig rolle når det gjaldt å fremje finansiell stabilitet både nasjonalt og internasjonalt. ROSC-rapportar hadde også verka til å identifisere veikskapar i praksis og behovet for reformer i dei enkelte landa. Rappor-

tane hadde i tillegg støtta opp om IMFs prioriteringar av kvar det var behov for å yte teknisk assistanse. Det blei på den andre sida peika på at integreringa av dette arbeidet i den jamne overvakainga i artikkel IV-rapportane, kunne betrast. Eit tiltak i denne samanhengen ville vere å gi meir politikkrelevante samandrag av vurderingane på IMFs kjerneområde, som kunne takast inn i stabsvurderingane i artikkel IV-rapportane. Evalueringa viste at marknadsaktørane i liten grad brukte ROSCs i landanalysar.

Nordisk-baltisk valkrins delte i all hovudsak desse vurderingane. Samtidig peika valkrinsen på at vidare rasjonalisering av ROSCs måtte vere eit mål, fordi det er svært ressurskrevjande for styresmaktene i framveksande økonomiar og utviklingsland å gjennomføre dette. Saman med ei betre integrering i IMFs resterande assistanse og rådgiving til landa og søkjelys på politikkrelevante forhold kunne dette bidra til at dei landa som kanskje kunne dra mest nytte av ROSCs, blei meir motiverte til å delta.

IMF og Verdsbanken har etablert eit særskilt system for vurdering av den finansielle sektoren i medlemslanda, Financial Sector Assessment Program (FSAP). Ein FSAP-prosess omfattar blant anna ei vurdering av implementeringa av ulike standardar innanfor finansmarknadsområdet. Det er frivillig for medlemslanda om dei vil gjennomføre FSAP. Om lag 2/3 av medlemslanda har gjennomført eller sagt seg villige til å gjennomføre FSAP. Sjå avsnitt 8.5 om vurderinga av FSAP frå IMFs uavhengige evaluatingsorgan IEO.

I november 2004 og februar 2005 gjennomførte IMF ein FSAP-prosess for Noreg. Umiddelbart etter at rapporten blei diskutert i styret i IMF i juni 2005, blei han offentleggjort. Sjå avsnitt 7.6.3 for nærmare omtale.

7.3.4 Program og kondisjonalitetskrav

7.3.4.1 IMF's låneordningar

Finansieringsfunksjonen til IMF er nær knytt til overvakingsfunksjonen. Dei ulike finansieringsordningane må sjåast i samanheng med dei oppgåvne institusjonen er pålagd for å fremje økonomisk vekst og stabilitet i valuta- og finansmarknaden.

Medlemsland skal ha tilgang til finansieringsordningar slik at dei kan korrigere mellombels vanskar i betalingsbalansen utan å måtte gripe til tiltak som kan ha ueheldige økonomiske konsekvensar for landet sjølv eller for andre land.

IMF gir mellombels finansiering til land med betalingsbalanseproblem dersom landet samtidig

går inn i eit økonomisk tilpassings- og reformprogram. Eit slikt program inneheld mellom anna krav til utforminga av den makroøkonomiske politikken som skal leggje tilhøva til rette for ei gunstigare økonomisk utvikling og for at kreditorane skal få fornøya tillit til landet.

Krava som blir stilte for å få lån, skal medverke til ei berekraftig økonomisk utvikling slik at bruken av IMFs ressursar berre blir mellombels. Låna frå IMF er ikkje sikra utover dei kondisjonalitetskrava som IMF stiller.

Det finansielle ressursgrunnlaget for denne verksemda i IMF er kvotane til medlemslanda. Kor mykje kreditt IMF vil yte til eit land, blir avgjort med utgangspunkt i kvoten landet har i IMF. Styrken i omlegginga av den økonomiske politikken er særleg sentral i vurderingane. Kvotane, IMFs eigne ressursar, er grunnlaget for størstedelen av finansieringa.

Tabell 7.1 Oversikt over låneordningane til IMF

| Låneordning | Lånegrense (i pst. av Rente kvoten landet har) | Tilbakebetaling | Formål |
|--|---|---|---|
| <i>Ordinære ordningar</i> | | | |
| Stand-By Arrangement (SBA) (Etablert 1952) | Årleg grense normalt 100 pst. Kumulativ grense over løpetida er 300 pst., men kan vere høgare | Grunnrente ¹ + 100–200 rentepunkt ² | Forventa innan 2–4 år, og maks. 5 år |
| Extended Fund Facility (EFF) (1974) | Som for SBA | Som for SBA | Forventa innan 4 ½–7 år, og maks. 10 år |
| <i>Spesielle ordningar</i> | | | |
| Supplemental Reserve Facility (SRF) (1997) | Inga definert grense | Grunnrente + 300–500 rentepunkt ³ | Forventa innan 2–2 ½ år, og maks. 3 år |
| Compensatory Financing Facility (CFF) (1963) | 45–55 pst. | Grunnrente | Forventa innan 2 t–4 år, og maks. 5 år |
| Emergency Assistance for natural disasters (ENDA) (1962) | Normalt 25 pst. av kvoten, men kan vere større i spesielle høve | Grunnrente, men kan subsidiast ned til 0,5 pst. | 3–5 år |
| IMF har etablert særskilde låneordningar for land som får problem med betalingsbalansen i samband med naturkatastrofar, borgarkrig eller væpna konfliktar internasjonalt. | | | |
| Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF) er ei låneordning spesielt retta mot dei aller fattigaste landa. Ordninga er ikkje finansiert ved dei ordinære ressursane til IMF, men er basert på at fondet har teke opp lån frå einskilde medlemsland, og at bistandskjelder subsidierer renta. Renta er særskilt låg (0,5 prosent). For å få lån må landet utforme ein særskild strategi for å redusere fattigdom og fremje økonomisk vekst. Denne ordninga blei i 2005 supplert med ei særskild ordning for land som blir ramma av økonomiske sjokk utanfor deira eigen kontroll, den såkalla Exogenous Shocks Facility (sjå avsnitt 7.3.7.2). | | | |
| Tabell 7.1. gir oversikt over låneordningane innanfor IMF. | | | |

Tabell 7.1 Oversikt over låneordningane til IMF

| Låneordning | Lånegrense (i pst. av Rente kvoten landet har) | Tilbakebetaling | Formål |
|--|--|-----------------|--------------|
| Emergency Assistance for post-conflict countries (EPCA) (1995) | Som for ENDA | Som for ENDA | Som for ENDA |
| <i>Ordningsar for låginntektsland</i> | | | |
| Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF) ⁴ (1999) | Første gong eit land nytta ordninga, er grensa normalt 90 pst., for andre land 65 pst. Maks. er 140 pst., som i særlege høve kan aukast til 185 pst. | 0,5 pst. | 5 ½ –10 år |
| Exogenous Shocks Facility ⁵ (2006) | Årleg grense normalt 25 pst., og samla ikkje over 50 pst. (utan i særskilde høve) | Som for PRGF | Som for PRGF |

¹ IMFs ordinære utlånsrente (grunnrente, rate of charge) er ei kortsliktig SDR-rente (eit vege gjennomsnitt av ei tremånders-rente for dei valutaene som inngår i SDR amerikanske dollar, euro, britiske pund og japanske yen), med eit påslag som skal dekke mellom anna administrative utgifter og oppbygging av reserver. Grunnrenta var om lag 4,6 pst. tidleg i 2006.

² Det er eit rentepåslag på 100 punkt for den delen av lånet som overstig 200 pst. av kvoten, og 200 punkt på den delen som overstig 300 pst. av kvoten.

³ Rentepåslaget startar med 300 punkt og aukar med 50 punkt etter eitt år og deretter med 50 punkt kvar sjette månad inntil det når 500 rentepunkt.

⁴ Rentepåslaget startar med 150 punkt og aukar med 50 punkt etter eitt år og deretter med 50 punkt kvar sjette månad inntil det når 350 rentepunkt.

⁵ PRGF og ESF er lånandeordningar som berre blir administrerte av IMF. Utlåna blir ikkje finansierte over dei ordinære ressursane til IMF, men gjennom bilaterale tilskot frå medlemslanda og spesielle IMF-ressursar.

7.3.4.2 Lånegrenser

I april 2005 diskuterte styret lånerammene under dei ulike utlånsordningane. Normalt kan eit land låne 100 prosent av kvoten sin årleg, men dei samla låna skal ikkje overstige 300 prosent av kvoten. Ved alvorlege betalingsbalanseproblem kan desse grensene overskridast («exceptional access»). For IMFs særskilde lånandeordning for låginntektsland (PRGF) gjeld særskilde lånegrensene. Styret vedtok å halde lånerammene uendra. Det blei likevel peika på at kvoten ikkje nødvendigvis var eit godt uttrykk for den økonomiske storleiken på landet, på grunn av den sterke økonomiske veksten i enkelte medlemsland, særleg framveksande økonominar. Lånegrensene måtte derfor vere fleksible.

Nordisk-baltisk valkrins støtta styrevedtaket om at lånegrensene skulle vere uendra. Valkrinsen understreka at retningslinjene for utvida lån («kriselån») må følgjast strengt. Spesielt viktig er det at land med lån har ein klar strategi for å korrigere dei økonomiske ubalansane, slik at dei kan betale ned lånet til IMF i rimeleg tid.

7.3.4.3 Kondisjonalitetskrav

I tidlegare kredittmeldingar har ein omtala arbeidet med å forenkle og konsentrere innhaldet i kondisjonalitetskrava. Det var ønskjeleg at krava i sterke grad la vekt på dei makroøkonomiske kjerneoppgråvene i IMF. Krav som var knytte til strukturelle forhold, skulle berre inn i programmet dersom dette var avgjeraende for å oppnå dei

makroøkonomiske måla. Forenklingane skulle gi medlemslanda eit sterkare eigarforhold til dei nødvendige tilpassingane og auke det eksterne innsynet på området. Ein viktig føresetnad for arbeidet har heile tida vore at endringane ikkje rammar kvaliteten og styrken i programma.

Våren 2005 var det ein gjennomgang av erfaringane med forenklinga av kondisjonaliteten som blei innført i 2002. Sidan det var så kort tid sidan endringane blei innførte, var grunnlaget utilstrekkeleg for ei grundig vurdering av effekten på dei økonomiske resultata i programlanda. I gjennomgangen konsentrerte ein seg derfor mest om å vurdere om kondisjonalitetskrava hadde blitt mindre omfattande, klarare, og om dei medverka til å gi programlanda det politiske eigarforholdet til dei nødvendige omstillingane.

Erfaringane viste at krava til strukturelle omstillingar i større grad enn tidlegare no var konsentrerte om makroøkonomiske forhold. Samtidig blei det innrømma at programma av den grunn først og fremst la vekt på makroøkonomisk stabilitet, og at omstillingar som var viktige for økonomisk vekst, i mindre grad blei inkluderte. Erfaringane viste også at målet om klare krav kunne kome i konflikt med målet om eit politisk eigarforhold til krava, dersom klarleik resulterte i for detaljerte krav. Viktigare for eigarforholdet var det at det blei etablert ei felles forståing mellom styresmaktene i landet og IMF for behovet for dei nødvendige omstillingane. Med ei slik felles forståing viste også erfaringane at omfanget av krava og tilhøyrande tidsfristar blei betre tilpassa dei landspesifikke forholda, og at det styrkte evna og viljen hos styresmaktene til å gjennomføre omstillingane.

Gjennomgangen viste igjen kor viktig det er med eit nært samarbeid mellom IMF og Verdsbanken. Når krava til omstillingar som institusjonane set, blir konsentrerte om deira respektive kjerneområde, blir det mindre overlappande krav, men samtidig aukar risikoen for at det er forhold som ikkje blir tekne hand om. Konsistens og komplementaritet må sikrast gjennom auka samarbeid.

Nordisk-baltisk valkrins var nøgd med at omfanget av kondisjonalitetskrava var blitt redusert og sterkare konsentrert om makroøkonomiske forhold. Valkrinsen streka samtidig under at vektlegginga av krava ikkje måtte undervurderast, og at det ikkje nødvendigvis var nokon motsetnad mellom dei og det politiske eigarforholdet styresmaktene i programlanda måtte ha til omstillingsbehova. Når krava blei tilpassa dei landspesifikke forholda og når det blei satt sokjelys på dei mest kritiske omstillingane, måtte det forventast at styresmaktene viste forsterka evne og vilje til å

gjennomføre dei for at låneprogramma skulle lukkast. Viste derimot landa mangelfull eigarskap og svikta i gjennomføringa, burde IMF stille strengare krav om programrelasjonen skulle førast vidare, eventuelt stille krav som måtte oppfyllast før programrelasjonen blei teken opp att.

Nordisk-baltisk valkrins støtta fullt ut eit sterke samarbeid med Verdsbanken, slik at dei respektive institusjonane kunne konsentrere seg om kjerneområda sine.

Regjeringa vil om kort tid setje i gang ein studie for å kartlegge bruken av og erfaringa med krav til privatisering og liberalisering i dei internasjonale finansieringsinstitusjonane. Regjeringa vil kome attende til eventuelle forslag til implikasjonar for norsk politikk overfor institusjonane.

7.3.4.4 Rente og løpetid på utlåna

Lån frå IMF skal berre givast dersom finansieringsbehovet i landet ikkje kan dekkjast i den private penge- og kapitalmarknaden til normale vilkår. For å sikre at IMF kan dekkje moglege finansieringsbehov til andre medlemsland, er det viktig at låntakarlanda betaler tilbake låna så snart dei er i stand til å dekkje finansieringsbehova på ordinært vis. Då dei ulike låneordningane blei gjennomgått i 2000, var eit av formåla å skape betre insentiv for å avgrense storleiken på utlåna og redusere omfanget av oppfølgingsprogram. Rente- og løpetidsvilkåra må reflektere dette, men må også tilpassast den evna landa har til å bere rentekostnadene og makte ei rask tilbakebetaling.

Sommaren 2005 var det ein gjennomgang av erfaringane med rente- og løpetidsvilkåra for å sjå om formåla frå gjennomgangen i 2000 var oppnådd. Ei av erfaringane var at dei hadde blitt kompliserte.

Det var brei semje om at eventuelle endringar i vilkåra måtte sikte mot ei forenkling. Hovudprinsippet skulle som tidlegare vere at dess større lån, dess høgare rente. Det var noko usemje om renta også skulle reflektere lengda på lånet, og spesielt om renta dermed skulle auke om låntakarlanda fekk behov for eit oppfølgingsprogram. Det var derimot semje om å vurdere å avskaffe den særskilde ordninga for lån utover dei normale lånegrensene (Supplemental Reserve Facility – SRF), som kombinerer store kriselån med kort løpetid og høg rente. Denne ordninga blei etablert under Asia-krisa då det for første gong blei behov for fleire store kriselån samtidig. Erfaringane etter dette har vist at det tok lengre tid å løyse krisene i andre land, som for eksempel i Latin-Amerika, og at vilkåra ved SRF derfor passa därlegare.

Nordisk-baltisk valkrins har lenge teke til orde for ei forenkling i låneordningane frå IMF og var derfor positiv til forslag om dette. Samtidig har valkrinsen lagt stor vekt på at vilkåra ved låna må gi klare incentiver for at IMF-lån berre må nyttast når ordinær finansiering i marknadene ikkje er tilgjengeleg, og at låna må betalast tilbake innanfor den tidshorisonten som ligg i låneprogramma. Låntakarland må ikkje ta for gitt at dei vil få eit oppfølgingsprogram. Sjølv om valkrinsen i tillegg har vore ein pådrivar for at SRF skal nyttast ved lån utover dei normale lånegrensene, har erfaringane vist at sider ved ordninga – spesielt den korte løpetida – i mindre grad var eigna for kriselåna i Latin-Amerika og Tyrkia. Valkrinsen innsåg derfor at ein bør vurdere å avvikle ordninga, og at dei andre låneordningane tek opp i seg dei andre elementa – spesielt rentevilkåra ved lån utover dei normale grensene.

IMF vil seinare fremje konkrete forslag til endring i låneordninga. For nordisk-baltisk valkrins blir det viktig at endringane er godt tilpassa det særskilde regelverket som gjeld for kriselåna.

7.3.5 Utviklinga i kriselåna

Samla utlån frå IMF varierer i all hovudsak med omfanget av kriser i framveksande økonomiar. Låna nådde eit toppnivå i 2003 på 65 milliardar SDR². Utlåna var samla på nokre få land. I 2003 utgjorde dei fem største låntakarane – Brasil, Tyrkia, Argentina, Indonesia og Russland – 86 prosent av samla utlån. Til samanlikning utgjorde samla utlån 60 milliardar SDR etter Asia-krisa i 1998. Dei fem største låntakarane var då Russland, Korea, Indonesia, Mexico og Argentina.

I dei seinare åra har det ikkje vore nye finansielle kriser i framveksande økonomiar. Høg global økonomisk vekst og oppgang i råvarereprisar har resultert i auka eksport og god vekst også i desse landa. Ekspansiv pengepolitikk i industrielanda og låge langsiktige renter internasjonalt har gitt gunstige finansieringsforhold. Betring i statsfinansar og moderat inflasjon har støtta opp om den positive makroøkonomiske utviklinga i framveksande økonomiar.

IMF gav ingen nye store lån i 2004 og 2005. Argentina, Brasil og Russland har betalt tilbake sine lån til IMF i 2005 og 2006.

Tyrkia fekk eit treårig oppfølgingsprogram i 2005 på 6,6 milliardar SDR. Målet med programmet er å konsolidere den positive utviklinga sidan finanskrisa i 2001. Den økonomiske veksten har i

gjennomsnitt vore 7 prosent dei siste fire åra, mens inflasjonen har falle markert. Statsgjelda som del av verdiskapinga er fallande. Utviklinga i utanriksøkonomien er mindre positiv, mellom anna som følgje av den kraftige oppgangen i oljeprisen. Tyrkia har framleis eit stort behov for å refinansiere som følgje av høg kortsiktig gjeld, og er derfor utsett om finansieringsforholda blir svekte.

Indonesia har ikkje hatt noko IMF-program sidan 2003, men har framleis gjeld til IMF fordi låna var noko meir langsigktige.

Samla utlån utanom PRGF-lån var ved utgangen av februar 2006 20,2 milliardar SDR.

7.3.6 Teknisk assistanse

Det tredje hovudområdet for verksemda til IMF, teknisk assistanse til medlemslanda, har auka i omfang dei siste åra. Om lag ein firedel av dei årlege ressursane (både når det gjeld årsverk og budsjett) er knytte til teknisk assistanse.

Heile 65 prosent av den tekniske assistansen går til dei såkalla PRGF-landa, det vil seie dei 78 landa som har rett på lågrentelån frå IMF. Dei fleste av desse landa har utilstrekkelege og sårbarer institusjonar og treng meir fagleg bistand for å kunne forme og gjennomføre ein berekraftig økonomisk politikk. Den tekniske assistansen blir i hovudsak gitt innanfor tre område: (a) utforming og gjennomføring av penge- og finanspolitikken, (b) hjelpe til å byggje opp institusjonar, og (c) lovgiving for økonomisk verksemd og finanssektoren. Assistansen tek såleis sikte på å betre det institusjonelle grunnlaget for gjennomføring av dei økonomiske tilrådingane. Det er behov for tett og konstruktiv koordinering og samarbeid mellom IMF og andre institusjonar, med ei klar ansvarsfordeling slik at ein får ei sterkast mogleg forankring av assistansen på kjerneområdet.

Den tekniske assistansen blir i aukande omfang gitt gjennom regionale senter. IMF har etablert slike senter i Fiji (Stillehavsområdet), Barbados (Karibia), Tanzania (Aust-Afrika), Mali (Vest-Afrika) og Libanon (Midtausten). IMF planlegg å opne eit senter i Gabon (Sentral-Afrika) neste år. Tanken er at slike senter, som er etablerte ute i medlemslanda, vil ha ei betre forståing for korleis assistansen bør utformast. Assistanse kan også ytast raskare ved akutte behov.

Den nordisk-baltiske valkrinsen har vore positiv til etablering av slike senter. Valkrinsen har spesielt peika på at sentra og bruk av regionale eksperter kan vere med på å styrke den institusjonelle kapasiteten i medlemslanda. Noreg har medverka

² Per 15. mars 2006 var 1 SDR = 9,50 norske kroner.

til å finansiere dei to sentra i Afrika med 9 millionar kroner i perioden 2002–2004.

Teknisk assistanse er gratis for mottakarland. Noreg er med på å finansiere teknisk assistanse gjennom ein eigen konto i IMF, «Technical Assistance Subaccount to Support Macroeconomic and Financial Policy Formulation and Management». Utanriksdepartementet har løyvd 3,5 millionar kroner til denne kontoen. Departementet har nylig vedteke å vidareføre støtta med 3 millionar kroner i året i perioden 2006–2008.

7.3.7 IMFs arbeid i låginntektsland

7.3.7.1 Generelt

IMFs rolle i låginntektsland har vore til omfattande behandling i styret og IMFC sidan hausten 2003. Ein har drøfta korleis IMF betre kan tilpasse instrumenta sine overfor låginntektsland og samarbeidet med Verdsbanken. IMF har også drøfta problemstillingar i samband med gjeldsutviklinga i dei fattigaste landa og utforminga av låneprogramma til desse landa. IMF har etablert ein intern komité som skal samordne fondet sitt arbeid med låginntektsland og gjere det meir målretta.

IMF speler ei sentral rolle når det gjeld arbeidet med å oppnå tusenårsmåla. Høgnivåkonferansen i Monterrey i mars 2002 om finansiering av utvikling etablerte ein partnarskap mellom utviklingsland og utvikla land, og definerer eit sett med mål og ansvar. Det blei slått fast at varig betring er avhengig av at utviklingslanda sjølv heile tida fører ein sunn økonomisk politikk. Oppgåva for industrilanda blir å gi vesentleg meir utviklingshjelp³ og gjennomføre fleire handelsliberaliseringar. Oppgåva til IMF blir å stå for overvaking og teknisk assistanse, men også å fremje tilpassing og institusjonsoppbygging gjennom program- og utlånsverksemda si.

7.3.7.2 Instrument og finansiering

Lån til låginntektsland blir gitt på gavevilkår, det vil seie med ei sterkt subsidiert rente gjennom PRGF-ordninga (Poverty Reduction and Growth Facility). Hausten 2005 etablerte IMF ei ny låneordning under PRGF, Exogenous Shocks Facility (ESF), for

land som blir ramma av plutselige og omfattande økonomiske sjokk utanfor deira eigen kontroll.

I september 2005 diskuterte styret enkelte spørsmål knytte til utforming av PRGF-program. Det blei blant anna peika på – i lys av den pågående diskusjonen om gjeldslette, sjå avsnitt 8.3.7.3 – at også lån som er gitt til ei låg rente, kan føre til at land byggjer opp for stor gjeld. IMF må derfor styrke analysen av kva som er ei berekraftig gjeld i kvart enkelt land.

Eit særskilt problem er knytt til kva evne landa har til å absorbere den finansielle assistansen som blir gitt, anten i form av gåver eller lån. Slik kapitalinngang kan leie til styrking av valutakursen og svekkje konkurranseevna. Dette kan føre til problem for ein utsett eksportsektor. Det er derfor viktig at landa har gode planar for korleis slike ressurser skal nyttast til å byggje opp infrastruktur, styrke helse- og utdanningssektoren, osb. Samtidig må landa ha institusjonell kapasitet til å utnytte ressursane på ein effektiv måte. Manglar denne, kan det lett føre til feil bruk og misbruk av midlane.

IMF vil stille sterke krav til låntakarlanda om å styrke den institusjonelle kapasiteten og betre styresettet. IMF har eit særskilt ansvar for å utvikle gode system for budsjettstyring. Landa må vise evne og vilje til å føre ein stabiliseringspolitikk som legg forholda godt til rette for auka økonomisk vekst, og ein politikk som er retta inn mot å redusere fattigdom.

Nordisk-baltisk valkrins streka under behovet for å styrke den institusjonelle kapasiteten i låginntektslanda for å fremje økonomisk vekst. Teknisk assistanse frå IMF er viktig i denne samanhengen. Men det er landa sjølv som må ta hovudansvaret. Betre budsjettstyring, kamp mot korruption og ein opnare offentleg sektor vil gi auka tillit hos givarar. Dette vil hjelpe til å redusere swingingane i den finansielle assistansen. Dette vil igjen gjere situasjonen for landa meir føreseieleg og dermed lette planlegginga av den økonomiske politikken.

Nordisk-baltisk valkrins meiner at utlånspolitikken må innrettast slik at den finansielle assistansen og det konsesjonelle elementet i låna gradvis kan trappast ned etter kvart som tilpassingsarbeidet skrir framover. Det er uheldig at enkelte medlemsland over lang tid er knytte til eit låneprogram i IMF. Målet er at IMF på lengre sikt skal kunne vere engasjert i låginntektsland utan nødvendigvis samtidig å yte finansiering, og at dette skal vere eit sterkt nok signal til givarland og kreditorar til at dei yter finansiell støtte.

IMF hadde hausten 2004 ein førebels diskusjon om eit mogleg nytt instrument – utan finansiering – for tettare overvaking av land enn det som følger

³ Det er i denne samanhengen teke fleire initiativ for å auke samla bistand gjennom innovative finansieringsmetodar. Initiativtakar Storbritannia er, saman med Noreg og ein del andre land, i ferd med å etablere den såkalla International Financing Facility for Immunization, som skal finansiere kjøp av medisinar i fattige land. Den norske regjeringa stiller seg også positiv til eit fransk initiativ om ei flyavgift for solidaritetsformål.

av ein vanleg årleg konsultasjon. IMFC gav våren 2005 støtte til etableringa av eit slikt instrument. *Policy Support Instrument (PSI)* blei etablert i oktober. PSI vil byggje på strategien landet sjølv har for reduksjon av fattigdom (*Poverty Reduction Strategy, PRS*). Formålet er å kunne signalisere til omverda ei vurdering av den økonomiske politikken desse landa fører, utan samtidig å gi lån. Slike signal kan vere særleg viktige for at donorar skal vere villige til å yte finansiell assistanse og å få investeringar til landet. PSI blir berre nytta dersom eit land ber om det. PSI kan i ein skilde tilfelle utløyse gjeldsavtaler med kreditorlanda fordi det borgar for ein sunn økonomisk politikk med målretta reformer.

Nordisk-baltisk valkrins var i utgangspunktet skeptisk til å etablere nok eit instrument for låginnntektsland. Valkrinsen var mellom anna usikker på i kor stor grad låntakar- og givarland sakna det. I staden for å etablere eit slikt instrument burde IMF nytte betre dei instrumenta fondet alt hadde, meinte valkrinsen. Ein meinte mellom anna at bruk av program med låg låneramme for låginnntektsland, eller såkalla førebyggjande arrangement langt på veg kunne dekkje same behovet. I lys av tilslutninga forslaget fekk i IMFs styre, også frå låginntektsland, fann valkrinsen likevel at han ville støtte etableringa av PSI.

I samband med diskusjonen om IMFs rolle i låginntektsland blei det også drøfta om fondet burde etablere ei eiga låneordning, *Exogenous Shocks Facility (ESF)*, for land som blir råka av plutselige og eksterne økonomiske sjokk. Dette er hendingar som ligg utanfor landet sin eigen kontroll, men som vil ha stor verknad på den økonomiske utviklinga og kampen mot fattigdom. Slike sjokk kan til dømes vere ein kraftig auke i energiprisar, fall i prisen på eller bortfall av etterspurnaden etter viktige eksportvarer eller konfliktar i naboland. Diskusjonen blei intensivert etter at G8-landa sommaren 2005 oppfordra IMF til å etablere ein eigen sjokkfasilitet.

I november 2005 blei det vedteke å opprette ESF som ei separat ordning under PRGF. Låna har tilnærma same vilkår som PRGF-lån. Løpetida er noko kortare sidan ein ventar at sjokket ikkje vil vere særleg langvarig. Det er ein føresetnad at landet har utarbeidd ein strategi for fattigdomsreduksjon. Berre land som ikkje har PRGF-lån, vil ha rett til å låne under ESF. PRGF-land som blir ramma av sjokk, kan få ei utvida låneramme i IMF.

Nordisk-baltisk valkrins deler fullt ut synspunktet om at IMF har ei plikt til å hjelpe medlemsland som kjem i betalingsbalanseproblem. Vi var i utgangspunktet skeptiske til etableringa av ESF, i

første rekke fordi IMF alt hadde etablert fleire låneordningar for land som blir ramma av sjokk. Valkrinsen meinte dessutan at dei lånebehova som oppstod som følgje av eksterne sjokk, kunne dekkjast innanfor den eksisterande PRGF-ordninga. Valkrinsen ønskjer generelt å forenkle lånestrukturen i IMF. Etablering av utlånsordningar med til dels overlappende formål kompliserer instrumentbruken og gjer systemet mindre gjennomsiktig for potensielle låntakarar, givarar og andre interesserar.

Likevel støtta vi til slutt etableringa av ESF. Lån under ordninga har ei rente på 0,5 prosent. Tilsvarande som for ordinære PRGF-lån er dette gjort mogleg ved subsidietskot frå bilaterale givarar. IMF har spurt ei rekke land om å yte tilskot. Oljeeksporterande land – som har akkumulert store overskot på grunn av den høge oljeprisen – blei spesielt bedne om å støtte fordi den høge oljeprisen, som er eit eksternt sjokk for mange fattige land, har styrkt evna deira til å støtte.

Regjeringa vedtok i februar 2006 å yte 240 millionar kroner (svarande til om lag 25 millionar SDR) i subsidiemidlar over ein periode på opptil fem år. Beløpet, som blir dekt over Utanriksdepartementet sitt budsjett, er på linje med det IMF bad om.

7.3.7.3 Gjeldsinitiativet

I 1996 lanserte IMF og Verdsbanken eit felles initiativ for å løyse gjeldsproblemet for fattige land (Heavily Indebted Poor Countries, HIPC). Programmet blei kraftig forsterka i 1999. Det skulle vere med på å bringe gjelda for dei fattige, hardt gjeldstyngde landa ned på eit berekraftig nivå. Dette skjer dels ved at landa gjennomfører ein stor eigeninnsats gjennom ei omlegging av den økonomiske politikken, og dels gjennom ein innsats frå det internasjonale samfunnet i form av diverse gjeldsletteløft. Ein stiller krav om at slike land bruker dei frigjorde midlane frå gjeldslette til utviklingsfremjande og fattigdomsreduserande tiltak.

38 land er definerte som HIPC-land, dvs. fattige og gjeldstyngde land. I tillegg kjem tre land som i lang tid berre delvis har betalt låna sine til IMF (sjå avsnitt 7.4.1.2). Desse tre landa har ikkje rett til HIPC-assistanse før dei har klarert desse låna. 28 av HIPC-landa har nådd avgjerdssstadiet («decision point») og har gjennomført den innleiane tilpassinga, mens ti land (i tillegg til dei tre restanleanda) har vanskar med å kome inn under programmet. Fleire av desse er i eller har nettopp arbeidd seg ut av ein konfliktsituasjon og har omfattande restansar til IMF og Verdsbanken. Av

dei 28 landa har 18 nådd sluttstadiet («completion point»), medan ti land er i mellomstadiet under gjeldsprogrammet og gjennomfører tilpassinga av den økonomiske politikken i minst eitt år til.

HIPC-initiativet var meint å vere ei mellombels ordning for gjeldslette. Gjeldsproblema har likevel vist seg å vere større og meir langvarige enn det ein opphavleg såg føre seg. Dette førte mellom anna til at programmet blei forlenget med to år i 1998, revidert og utvida i 1999 og igjen forlenget med to nye år både i 2000 og 2002. Ifølgje den såkalla «solnedgangsklausulen» skulle ordninga avsluttast ved utgangen av 2004. I september 2004 vedtok styret i IMF, med støtte frå vår valkrins, å forlengje HIPC-initiativet med to år til. IMF vurderer no om fleire land skal omfattast av initiativet. Det er i så fall seks nye land som er aktuelle.

I juni 2005 gjorde G8 framlegg om auka gjeldslette for HIPC-landa. Forslaget innebar at desse landa si gjeld til Det afrikanske utviklingsfondet, Valutafondet og International Development Association (IDA, som er ein del av Verdsbankgruppa) fullt ut skulle slettast. G8-forslaget føresette at IMF skulle dekkje gjeldssaneringa sjølv, mens IDA (Verdsbanken) og Afrikafondet skulle motta finansiell kompensasjon ved gjeldssaneringa. Formålet med forslaget var å frigjere ressursar, som elles ville ha gått til å betale gjeld i HIPC-landa, slik at dei betre kunne nå dei såkalla tusenårsmåla. Til forskjell frå HIPC-initiativet føresette ikkje forslaget parallel gjeldssanering verken frå andre private eller offentlege kreditorar eller andre multilaterale finansinstitusjonar.

Etter forslaget ville landa kvalifisere for full gjeldssanering dersom dei hadde oppnådd gjeldslette etter HIPC-initiativet eller når dei oppfylte krava under initiativet. I tillegg var det ein føresetnad at landa ikkje hadde mislehalde låna sine til dei nemnde institusjonane, og at dei hadde tilfredsstillande budsjettstyringssystem, slik at dei frigjorde ressursane kunne nyttast til formål som fremjar oppnåinga av tusenårsmåla.

Styret i IMF diskuterte enkelte prinsipielle sider ved forslaget sommaren 2005. Då bad styremedlemmene frå Belgia, Nederland, Sveits og nordisk-baltisk valkrins om ei nærmare utdjuping av somme problemstillingar:

Skulle gjeldssaneringa skje fullt ut og ugjenkal lege med ein gong, eller skulle ho skje gradvis for å sikre at landa oppfylte kvalifikasjonskrava også framover? Dersom landa for eksempel oppnådde full gjeldssanering, men viste seg å svikte i den økonomiske styringa etter kvart, kunne fordelen med gjeldssaneringa reduserast eller forsvinne heilt.

Skulle gjeldssaneringa berre omfatte HIPC-land, eller var det andre fattigare, meir gjeldstyngde land som også burde inkluderast? Enkelte av medlemslanda i IMF hadde lågare inntekt per innbyggjar enn HIPC-landa, men var ikkje gjeldstyngde fordi dei av ulike årsaker ikkje hadde drege på seg stor gjeld. Enkelte medlemsland som hadde lik inntekt per innbyggjar som HIPC-landa, hadde større gjeld enn HIPC-landa, nettopp fordi dei sistnemnde landa allereie hadde fått redusert gjelda si kraftig. Det kunne også vere slik at økonomisk støtte til andre land enn HIPC-landa kunne vere ein vel så effektiv måte å nå tusenårsmåla. Valkrinsen var også oppteken av at gjeldssaneringa ikkje måtte stride mot prinsippa i IMFs statutar som skal sikre at medlemslanda blir behandla likt.

Kunne gjeldssaneringa for HIPC-landa svekkje den finansielle kapasiteten i IMF til å yte subsidierte lån til andre fattige land med rett til å kome inn under PRGF, og dermed svekkje Valutafondet si evne til å hjelpe dei, jf. at G8 la opp til at IMF skulle bruke av eigne ressursar til å sanere gjelta?

Førespurnaden frå desse styremedlemmene om meir informasjon og analyse blei framstilt feilaktig i media som om desse landa var imot utvida gjeldslette for fattige, gjeldstyngde land. Men det var viktig å få klarlagt spørsmåla før ein eventuelt kunne ta stilling til om G8-forslaget var den mest effektive og rettferdige måten å bruke IMFs ressursar til å fremje tusenårsmåla.

Det endelege vedtaket om gjeldssanering blei i all hovudsak koncentrert om HIPC-landa, først og fremst fordi det blei sett på som mest tenleg å bygge vidare på HIPC-initiativet. Dette initiativet hadde stor støtte og var godt kjent. Implementeringa av initiativet var dessutan velprøvd.

Likebehandlingsprinsippet i IMF kravde at eit objektivt kriterium for gjeldssanering blei fastsett, og at alle medlemsland som oppfylte dette kriteriet, i utgangspunktet kunne kvalifisere under den nye gjeldsordninga dersom dei innfridde dei andre krava. IMF vil såleis dekkje kostnadene ved gjeldssanering for alle medlemsland med ei nasjonalinntekt per innbyggjar under ei øvre grense på 380 dollar per år. I tillegg til dei 38 HIPC-landa omfatta det to andre land: Kambodsja og Tadsjikistan. For dei andre HIPC-landa med nasjonalinntekt over denne grensa plikta G8 seg til å kompensere delar av kostnadene til IMF, slik at den finansielle kapasiteten til å yte lån under PRGF-ordninga ikkje blir undergraven.

Gjeldsslette-initiativet (Multilateral Debt Relief Initiative, MDRI) blei vedteke av IMFs styre i november 2005. Det er enno ikkje endeleg avgjort kor mange land som vil ha rett på 100 prosent

gjeldssanering frå IMF. Det som er klart, er at dei 38 HIPC-landa og dei tre restanselanda vil ha krav på sanering av gjeld når dei oppfyller krava. Restansane må først klarerast. I tillegg kjem Kambodsja og Tadsjikistan. Dersom HIPC-initiativet blir utvida med fleire land, vil også desse ha rett på gjeldsslette. Det er venta at ei eventuell utviding av HIPC-initiativet vil bli vedteken våren 2006.

I desember 2005 gjorde staben i IMF framlegg om at tolv av dei 18 landa som har nådd sluttstadiet under HIPC, skulle få sletta gjelda si til IMF (PRGF-lån) under MDRI. I tillegg meinte staben at Kambodsja og Tadsjikistan oppfylte krava. Styret i IMF overprøvde vurderingane til staben i fem av tilfella, då det etter ei samla vurdering meinte at også desse landa oppfylte krava til gjeldssanering. Styret gjekk dermed inn for at 19 land skulle få gjeldssanering i denne omgangen. Fleirtalet i den nordisk-baltiske valkrinsen støtta vurderinga i staben. Noreg var i mindretal i valkrinsen og støtta styrefleirtalet. Dette blei opplyst i styremøtet.

7.4 Styresett

7.4.1 Finansielle ressursar

7.4.1.1 Tilgang og bruk av ressursar

Ressursane til IMF er for det meste midlar som medlemslanda har betalt inn i samband med tildeiling av kvotar. Kapitalen, eller kvotane, som medlemslanda har skote inn, er hovudsakleg rekna ut frå den økonomiske storleiken deira.

Dei samla ressursane til IMF ved utgangen av 2005 utgjorde 221 milliardar SDR (om lag 2140 milliardar kroner). Av dette beløpet var vel ein tredel rekna som ikkje tilgjengeleg. Som ikkje-tilgjengelege midlar reknar ein midlar frå land som anten er på IMF-program (og som derfor per definisjon har ein svak utanriksøkonomisk situasjon), eller land som blir vurdert til å ha ein svak betalingsbalansesituasjon. Fråtrekt ein nødvendig arbeidsbalanse og allereie lova beløp stod det att om lag 100 milliardar SDR som kan nyttast til nye utlån.

IMF har òg to spesielle ordningar der somme medlemsland, mellom dei Noreg, har lova å gi organisasjonen kortsiktige lån for å styrke likviditeten i fondet i krisesituasjonar. Desse er GAB (General Arrangements to Borrow) og NAB (New Arrangements to Borrow). Ordningane sikrar at IMF i tillegg kan mobilisere 34 milliardar SDR. NAB-ordninga blei etablert i 1998 med ei løpetid på fem år. Ordninga blei fornya for fem nye år i november 2002. IMF nyttar ikkje desse ordningane i 2005.

Likviditeten i IMF blei sterkt betra mot slutten av 2005 som følgje av innfriing av store lån, mellom anna til Brasil. Tidleg i 2006 blei likviditeten endå betre då Argentina betalte ned sine lån.

Ved utgangen av februar 2006 hadde IMF uteståande lån på 20,2 milliardar SDR (om lag 192 milliardar norske kroner). I tillegg kom 4,1 milliardar SDR i lån under PRGF-ordninga.

7.4.1.2 Restansar

Dei totale restansane utgjorde om lag 1,9 milliardar SDR per utgangen av 2005. Dette fordeler seg med 1,7 milliardar SDR på ordinære lån og 0,2 milliardar til spesielle utlånsordningar, som hovudsakleg er finansierte med bilaterale midlar. Det er fire land som ikkje har klart å halde dei finansielle pliktene overfor IMF. Restansane fall noko gjennom 2005, i første rekkje fordi Zimbabwe betalte ned på sine restansar. Meir enn halvparten av restansane knyter seg til Sudan, mens om lag ein firel del er knytt til Liberia. Det siste landet er Somalia.

I fleire år betalte Zimbabwe berre delar av rentene og avdraga som forfall. Dette førte til at restansane auka. På denne bakgrunnen vurderte styret i juli 2004 om det skulle tilrå overfor Guvernørrådet å innleie prosedyren med sikte på å ekskludere landet frå IMF. Fleirtalet i styret, inklusive *valkrinsen* vår, konkluderte med å gi Zimbabwe ein frist på seks månader til å betre samarbeidet med IMF. Spørsmålet blei på nytt drøfta i februar 2005. Styret gav landet nye seks månader til å betre situasjonen. Vår valkrins valde denne gongen å avstå frå å støtte dette forslaget fordi ein meinte at Zimbabwe hadde gjort for lite for å setje i verk tiltak for å redusere fattigdommen, fremje økonomisk vekst og betre samarbeidet med IMF. Sommaren 2005 betalte Zimbabwe ned nær 40 prosent av restansane. Dette blei gjort i framkant av styrediskusjonen i september om mogleg eksklusjon. Fordi landet hadde sett i verk visse tiltak og betalt ned delar av lånet, gjorde leiinga i IMF framlegg om at Zimbabwe skulle få seks nye månader til å setje i verk fleire tiltak. Fleirtalet i styret støtta forslaget. Fleirtalet i den *nordisk-baltiske valkrinsen*, inklusive Noreg, kunne ikkje støtte forslaget. Det meinte at Zimbabwe ikkje hadde sett i verk nok tiltak for å betre den økonomiske situasjonen. Dessutan kunne styresmaktene ikkje gjøre greie for kvi for landet plutsleget var blitt i stand til å betale ned store delar av restansane. Tidleg i 2006 betalte Zimbabwe ned resten av dei ordinære låna sine i IMF. Dette medførte at spørsmålet om å ekskludere landet frå IMF ikkje lenger er aktuelt. Leiinga

i IMF foreslo i mars 2006 at landet skulle få tilbake stemmeretten sin i fondet. Denne hadde vore suspendert sidan juni 2003. Fleirtalet i *den nordisk-baltiske valkrinsen, inklusive Noreg*, støtta forslaget, men det fekk ikkje det nødvendige fleirtalet i styret. Zimbabwe har framleis restansar til den spesielle utlånsordninga PRGF. Landet vil ikkje få nye lån frå IMF før det har fått tilbake stemmeretten.

7.4.1.3 Inntekter og utgifter

IMF fungerer som ein kredittunion der enkelte medlemsland (kreditorar) stiller midlar til disposisjon for utlån til andre medlemsland (debitorar).

Fondet får inntektene sine hovudsakleg gjennom renter på utlån. I tillegg har fondet fleire reserverkonti. Midlane på desse er plasserte i ulike finansielle instrument som gir avkastning.

Den største utgiftsposten er renter til kreditorane. Noregs Bank får ei rente på innskota sine i IMF som er basert på marknadsrentene. I praksis reknar Noregs Bank med at ein får noko mindre avkastning på desse midlane enn på tilsvarende plasseringar av den vanlege valutareserven.

Nær 40 prosent av utgiftene er knytte til den jamne drifta av IMF. Desse er fordelt med om lag ein tredel på kvar av dei tre hovudaktivitetane: overvaking, program/utlån og teknisk assistanse/kapasitetsbygging.

Den sterke nedbetalinga av lån i 2005 har svekt inntektpotensialet for IMF. Det er lite ønskjeleg å auke renta på utlån for å dekkje inn dette inntektsbortfallet fordi det vil føre til at relativt få låntakarar då finansierer store delar av fondsverksemada. Eit alternativ vil vere å redusere den renta kreditorane – mellom anna Noregs Bank – får på innskota sine. Vidare kan det vere aktuelt at større delar av reserverane i IMF blir plasserte i finansielle instrument som er venta å gi ei høgare avkastning. Eit tredje alternativ er at dei landa som etterspør tenester frå IMF, som for eksempel teknisk assistanse, må betale for desse tenestene. Styret i IMF vil i nær framtid ta stilling til problemstillingane om finansieringa på kort og lengre sikt.

7.4.2 Kvotar og representasjon i dei styrande organa

Det er kvoten eit medlemsland har, som avgjer dei finansielle relasjonane til IMF⁴.

Kvoten set ramma for kor mykje landet sjølv kan låne i IMF dersom det kjem i betalingsvanskar, og kor mykje valuta eit land må stille til rådvelde når

andre land får slike vanskar. Både bruttonasjonalproduktet i eit land, utanrikshandelen, valutareserve og variasjonar i eksporten og importen er med på å avgjere kor stor kvote eit land får.

I samsvar med vedtekten i IMF går ein gjennom behovet for justeringar av den samla kvotestorleiken kvart femte år. Det blir kravd 85 prosent majoritet i styret og samtykke frå minst 60 prosent av medlemslanda for at kvotane skal kunne endrast.

IMF avslutta drøftingane av den 12. revisjonen i slutten av januar 2003. Han blei fullført utan kvo-teendringar. Arbeidet med den 13. kvoterevisjonen er formelt sett i gang, men har enno ikkje starta i praksis. Det må avsluttast seinast i januar 2008.

Likviditetssituasjonen i IMF kjem til å vere god dei nærmaste åra. Det er derfor ikkje behov for ein generell auke i kvotane for å styrke dei finansielle ressursane.

Stemmevekta landa har i IMF, er fastsett av kvoten og såkalla basisstemmer. Kvar 100 000 SDR i kvote gir ei stemme. Kvart land har dessutan 250 basisstemmer uavhengig av kvotestorleik. Då IMF blei etablert, utgjorde basisstemmene over 11 prosent av samla stemmevekt. Kvotearukar har medført at basisstemmene no utgjer berre 2 prosent av stemmevekta.

Sterk økonomisk vekst over fleire år har medført at mange framveksande økonomiar har ein teoretisk kvote som er større enn den faktiske. Desse landa kan derfor seiast å vere underrepresenterte i IMF. Det er frå fleire hald teke til orde for at desse landa bør få ein særskild kvoteauke. Det er venta at dette spørsmålet vil bli drøfta på IMFs årsmøte i Singapore i september 2006.

Målt ved økonomiske storleikar er låginntektslanda overrepresenterte når det gjeld kvotor. Utviklingslanda kan få auka stemmeinnverknad gjennom at ein aukar talet på basisstemmer. Ein auke i basisstemmene vil generelt kome dei mindre landa til gode. Dei fleste låginntektslanda er i denne kategorien.

Nordisk-baltisk valkrins meiner at kvotane bør reflektere den økonomiske rolla landet spelar. Med utgangspunkt i endringane som har skjedd i storleiken på bruttonasjonalprodukta i landa, kan valkrinsen støtte eit forslag om ein ad hoc-kvotearuke for dei landa som er mest underrepresenterte. Valkrinsen har også gått inn for å auke talet på basisstemmer for å styrke stemmevekta til utviklingslanda. Dette kan ta tid, då ei slik avgjerd krev endring i IMFs statutar. Ei slik endring må ha støtte frå land med meir enn 85 prosent av stemmene, USA, som har vel 17 prosent av stemmene,

⁴ Kvart medlemsland yter eit innskot i IMF som er lik kvoten landet har.

har så langt gitt til kjenne at landet ikkje vil støtte eit slike forslag.

Administrerande direktør i IMF sette hausten 2005 ned ei arbeidsgruppe som skal kome med forslag til korleis utviklingsland kan få auka innverknad og representasjon i IMF. Førebelts opplegg er at eventuelle vedtak skal fattast under årsmøta i Singapore i september 2006. På denne bakgrunnen er det sett ned arbeidsgrupper også internt i dei nordisk-baltiske valkrinsane for Verdsbanken og IMF. Regjeringa støtter dette initiativet og vil vurdere ytterlegare forslag som kan bidra til auka demokratisering i IMF når rapportane frå arbeidsgruppene er klare. Eit viktig omsyn er spørsmålet om parallelitet i IMF og Verdsbanken.

7.5 Evaluering av verksemda til IMF

IMFs Independent Evaluation Office (IEO) blei etablert i 2000. Kontoret rapporterer direkte til styret og er uavhengig av administrasjonen. Formålet med IEO er å stimulere lærekulturen innanfor IMF, styrke truverdet til institusjonen, auke forståinga for det arbeidet IMF gjer, og støtte styret i arbeidet med å leie og overvake institusjonen. IEO har tre ulike tilnærmingar: 1) systematiske evalueringar av IMFs ulike politikkområde, 2) samanliknande analyse av kva erfaringar ulike land har med IMFs rådgiving både i overvakings- og utlånspolitikken, og 3) inngående evalueringar av erfaringane med enkeltland. IEO har gode føresetnader for å gjennomføre og følgje opp utførte evalueringar. Kontoret har uavgrensa tilgang til interne dokument i IMF og har nær kjennskap til korleis IMF fungerer. Kontoret er også alltid til rådvelde for styret i oppfølginga av dei tilrådingane styret fremjar.

IEO la i mai 2005 fram ein rapport om IMFs tilnærming til liberalisering av internasjonale kapitalrørsler. Liberalisering på dette området blei spesielt omstridd i etterkant av dei ulike kapitalbalansekrisene på 1990-talet, jf. mellom anna krisa i Mexico (1994), i Asia (1997/98), i Russland (1998), i Brasil (1998 og 2002), i Argentina (2000/01) og Tyrkia (2000/01). Rapporten slår fast at liberalisering av internasjonale kapitalrørsler gir viktige fordelar, som betre utnytting av dei globale spareresursane og auka opning for å spreie risiko gjennom diversifisering. Liberaliseringa kan på den andre sida utgjere ein alvorleg risiko dersom ho skjer før nødvendige vilkår er på plass – spesielt ein velregulert finanssektor – eller penge- og finanspolitikken er inkonsistent med valutapolitikken, noko dei mange finanskrisene hadde vist. Rapporten finn

ikkje grunnlag for at IMF gjennom låneprogram eller overvakkinga hadde pressa medlemsland til å liberalisere internasjonale kapitalrørsler mot deira eigen vilje. IMF hadde heller ikkje motarbeidd mellombels bruk av kapitalkontroll i medlemslanda. Medlemslanda hadde sjølv ønskt å liberalisere. IMF hadde gjennomgåande peika på dei utfordringane som dette førte med seg, men hadde kanskje ikkje i stor nok grad sett farane med dei store swingingane i kapitalrørlene og kor raskt kriser kunne spreie seg.

IEO hadde to konkrete tilrådingar når det gjaldt utfordringane framover: For det første at arbeidet i IMF på dette området skulle klargjera betre. For det andre at kreditorane si rolle måtte følgjast nøyare opp i overvakkinga, spesielt for at ein skal forstå bakgrunnen for og politikkimplikasjonane av swingingane i dei internasjonale kapitalrørlene.

Det var brei semje i styret i IMF om at utviklinga i internasjonale kapitalrørsler er heilt sentral for IMF, og at overvaking av politikken og praksisen i medlemslanda fortente auka merksemd. Det var likevel ikkje tilslutning til å gi IMF større formelt mandat for liberalisering av kapitalbalansen på lik linje med liberaliseringa av driftsbalansen. Samtidig blei det mint om at ei tettare oppfølging av finansiell globalisering og global finansiell stabilitet er ein viktig del av den mellomlangsigke strategien i IMF.

Nordisk-baltisk valkrins delte stort sett analysen og tilrådingane frå IEO. Valkrinsen understreka at krisene dei siste 15 åra har vist at krava til den makroøkonomiske politikken og regulering av finanssektoren i landa kanskje var større enn mange opphavleg hadde tenkt seg. Ein viktig lærdom er uansett at landa bør gå forsiktig fram. På den andre sida vil reguleringar gradvis miste den vernande effekten etter kvart som land oppnår handelssamkvem og finansiell integrering med kvarandre. Gjeninnföringar av reguleringar vil generelt skape rom for å føre ein makroøkonomisk politikk som fråvik frå det dei eksterne forholda krev, og er dermed ikkje eigna som erstatning for nødvendige omstillingar i ein krisesituasjon. Samtidig viser erfaringane frå enkelte land at visse reguleringar kan støtte opp om nødvendige omstillingar i utsette situasjoner, men også i desse tilfella vil regulering etter kvart miste effekt når stadig fleire omgår dei.

Nordisk-baltisk valkrins støtta fullt ut at IMF prioriterte analyse og rådgiving til medlemslanda når det gjeld utviklinga i dei internasjonale kapitalrørlene. Desse spørsmåla er klart i kjerneområdet av verksemda til IMF og er ein sentral del av den glo-

bale og regionale overvakinga for å fremje finansiell stabilitet. Valkrinsen ser dette som ein vesentleg del av rolla til IMF framover, slik ho kjem til uttrykk i den mellomlangsigktige strategien. Regjeringa ser ikkje grunn til at IMF skal få eit utvida formelt mandat innanfor dette området.

IEO la i januar 2006 fram ein rapport om erfaringane med programmet der finanssektoren i kvart enkelt medlemsland blir gjennomgått særskilt (såkalla Financial Sector Assessment Program – FSAP). FSAP blei etablert i 1999, som følgje av erfaringane med at risiki i finanssektoren hadde spelt ei heilt sentral rolle i kapitalbalansekrisene dei føregåande åra, jf. omtalen av IEO-rapporten om liberalisering av internasjonale kapitalrørsler. FSAP har vore ein avgjerande del av IMFs auka satsing på overvakinga av finanssektoren i dei enkelte medlemslanda. IEO slår fast at programmet har vore særskilt viktig i denne samanhengen. Ein viktig del av tilrådingane i rapporten dreidde seg om utfordringa med å integrere resultata frå FSAP betre i den jamne overvakinga av medlemslanda i artikkel IV-diskusjonane. Det blei også peika på behovet for å motivere land til å gjennomføre FSAP, som er frivillig. Enkelte store industrieland og framveksande økonomiar har til no vore avventande. Rapporten peika også på behovet for samordning og effektivisering av arbeidet med FSAP internt i IMF og vis-à-vis Verdsbanken.

Styret i IMF slutta seg i all hovudsak til analysen og tilrådingane i IEO-rapporten. Det blei også vist til at fleire av dei forholda rapporten tek opp, er ein del av diskusjonen og prioriteringane i den mellomlangsigktige strategien for IMF. Mellom anna vil merksemdu om regionale forhold og det at land er gjensidig avhengige, få auka plass. Såkalla regionale FSAP-prosessar kjem til å vere ein del av ei slik satsing.

Nordisk-baltisk valkrins var samd i analysen og tilrådingane i IEO-rapporten. FSAP har vist seg som eit viktig tiltak for å oppgradere og strukturere overvakinga av finanssektoren i medlemslanda. Valkrinsen peika spesielt på at utfordringa no var å motivere viktige land som enno ikkje hadde gjennomført ein FSAP, til å melde seg. IMF må klarare signalisere kva for land som bør prioriterast, og peike ut land som kan vere kandidatar for fornya gjennomgang. Valkrinsen streka også sterkt under at verdien av FSAP var avhengig av at tilrådingar og oppfølging blei integrerte i den jamne overvakinga i artikkel IV-rapportane. Alle landa i valkrinsen har gjennomført, eller er i ferd med å gjennomføre, FSAP. I tillegg blei det opplyst at IMF våren 2006 vil utføre ei samla vurdering av ulike spørsmål som er knytte til finansiell sektor i

dei nordisk-baltiske landa, basert på landa sine FSAP-rapportar. Verksemdu til dei store finansielle konglomerata og grenseoverskridande tilsynsutfordringar vil stå sentralt.

Alle rapportane frå IEO blir offentleggjorde. Sjå heimesida til IMF på www.imf.org.

7.6 Særskilde forhold som gjeld Noreg

7.6.1 Deltaking i PRGF

Noregs Bank har inngått låneavtalar med IMF om å finansiere ein del av kapitaldelen av PRGF-låneordninga. Sentralbanken har ytt eit kapitalinnskot på til saman 150 millionar SDR (90 millionar SDR i 1988 og 60 millionar SDR i 1994). Kapitalmidlane blir betalte tilbake til Noregs Bank i takt med at låntakarane betaler ned lånet til IMF. Utteståande beløp ved utgangen av 2005 var reduserte til om lag 42 millionar SDR. I tillegg kjem subsidiemidlar som er løvdde over Utanriksdepartementet sitt budsjett.

7.6.2 Artikkel IV-konsultasjon

IMF analyserer jamleg norsk økonomi. Den såkalla artikkel IV-konsultasjonen blir gjennomført ved at ein delegasjon frå IMF har møte med Finansdepartementet, Noregs Bank, andre offentlege styresmakter og representantar for partane i arbeidslivet, akademia og den finansielle sektoren.

Noreg har samtykt i at rapportane som blir utarbeidde i samband med artikkel IV-konsultasjon, kan offentleggjera. Det gjeld både den mellombels vurderinga som delegasjonen skriv ved avslutninga av konsultasjonen i Noreg, og den meir omfattande stabsrapporten som ligg til grunn for diskusjonen i styret.

Den siste artikkel IV-konsultasjonen blei gjennomført i mars 2005. Dei mellombels vurderingane blei offentleggjorde 15. mars. Den endelige rapporten blei lagd fram for styret i juni. Ei oppsummering av styret sine vurderingar (Public Information Notice, PIN) og sjølv rapporten blei offentleggjorde.

Så langt er konsultasjonane gjennomførte med tolv månaders mellomrom. På bakgrunn av dei stabile økonomiske og finansielle forholda i Noreg og omsynet til ein effektiv bruk av ressursane til IMF uttrykte norske styresmakter at artikkel IV-konsultasjonane kunne gjennomførast med ein noko lengre frekvens. Det vil derfor ikkje bli gjennomført ein full konsultasjon i 2006. Det er planlagt eit kortare besøk av IMF tidleg i juni.

Informasjon om IMF finn ein på internetsida til IMF, www.imf.org. Rapportar og innlegg frå nor-

disk-baltisk valkrins ligg på nettsidene til Finansdepartementet, www.odin.dep.no/fin og Norges Bank, www.norgesbank.no.

7.6.3 Financial Sector Assessment Program for Noreg (FSAP)

Det internasjonale valutafondet (IMF) skal som nemnt overvake den økonomiske politikken i medlemslanda og fremme dialog mellom landa om dei nasjonale og internasjonale følgjene av den økonomiske politikken landa fører. Dei mange bank- og finanskrisene på 1990-talet har ført til at ein har blitt meir merksam på problemstillingar knytte til stoda i den finansielle sektoren. IMF etablerte derfor, i samarbeid med Verdsbanken, eit såkalla Financial Sector Assessment Program (FSAP) i 1999. Ein FSAP-prosess skal hjelpe landa til å identifisere og utbetre strukturelle veikskapar i finansiell sektor for å kunne gi dei betre evne til å stå imot makroøkonomisk uro og ringverknader av økonomisk uro i andre land.

Dei fleste medlemslanda i IMF har hatt ein slik gjennomgang av finanssektorane sine. I Norden har Island og Finland hatt ein gjennomgang i 2001, Sverige i 2002, Noreg i 2004/2005, og Danmark vil gjere gjennomgangen sin ferdig i 2006.

IMF rettar i første rekke søkjelyset mot det samla finansielle systemet og ikkje mot dei einskilde institusjonane. I ein FSAP blir heile det finansielle systemet vurdert, både marknader, finansinstitusjonar og finansiell infrastruktur. Det blir lagt stor vekt på at finansinstitusjonane har evne til å behandle makroøkonomiske sjokk. Bruk av såkalla stresstestar står sentralt i slike vurderingar⁵. Det som ligg til grunn for vurderingane fra IMF si side, er standardar som er utvikla av andre internasjonale organisasjonar.

FSAP-gjennomgangen i Noreg gjekk føre seg hausten 2004 og våren 2005. IMF la særleg vekt på standardane innanfor banktilsyn, forsikringstilsyn og betalingssystemet. Norsk tilsyn med bankverksmed og forsikringsverksmed blei vurdert opp mot internasjonale standardar for tilsyn med dei to sektorane, standardar som er utvikla av høvesvis Den internasjonale oppgjørssbanken (BIS) og Den internasjonale samanslutninga av forsikringstilsyn (IAIS). Det blei gjennomført møte med norske styresmakter (Finansdepartementet, Kredittilsynet og Norges Bank) og ei rekke finansinstitusjonar og bransjeorganisasjonar.

⁵ Ein stresstest er ein metode som er utvikla med sikte på å sjå etter kor sårbart det finansielle systemet er overfor ulike typar av økonomisk uro eller sjokk.

Den endelige rapporten blei publisert i juni 2005⁶. Ein annan internasjonal organisasjon som Noreg er medlem av, Financial Action Task Force (FATF), gjennomførte våren 2005 ei evaluering av norske tiltak mot kvitvasking og terrorfinansiering. Resultata av denne evalueringa blei òg tekne med i IMFs endelige rapport.

Vurderingane av Noreg i IMFs rapport var generelt positive. Det blei konkludert med at: «Norway's financial system appears sound, well managed, and competitive, and shorter-term vulnerabilities appear low overall.»

Hovudtilrådingane frå FSAP-gjennomgangen til IMF for Noreg:⁷

- Tilrådingar for finansiell stabilitet på kort sikt:
- Halde fram overvakinga av utviklinga i bustadmarknaden og lån til hushalda. Undersøkje korleis bankane er eksponerte overfor utsette undergrupper av låntakarar i hushaldssektoren.
- Vurdere om ein bør krevje ekstra kapitaldekning for bankar under «pilar 2» ut frå at risikovektิงa av bustadlån under «Basel II» er redusert.
- Halde fram overvakinga av spreiingsrisikoen i betalingssystemet i tilfelle ekstreme hendinger. Denne risikoen følgjer av det todelte betalingssystemet der mange bankar gjer opp gjennom private oppgjørssbankar. Undersøkje om det er mogleg å auke pantsetjinga av verdipapir ved eksponering i interbankmarknaden.
- Sjå til at det blir sett inn tiltak for å redusere marknads- og likviditetsrisikoen i verdipapiroppgjørssystemet i tilfelle ein stor bank ikkje kan gjere opp for seg. Ein burde òg undersøkje om det er mogleg å overføre store betalingar frå massebetalingssystemet (NICS Masse) til Norges Banks oppgjørssystem (NBO) og/eller innføre fleire oppgjør i NICS Masse kvar dag.
- Halde fram samarbeidet med andre nordiske styresmakter om rammeverket for å behandle grensekryssande kriser og samordne rolla som «långivar i siste instans» ved slike kriser, og sjå til at det finst formålstenleg samordna beredskapsplanar i Noreg for det usannsynlege tilfellet at det oppstår eit alvorleg problem i den største, delvis statleg eigde banken.
- Formalisere meir regelmessige møte på høgt nivå mellom Kredittilsynet, Finansdepartementet og Norges Bank om saker som gjeld finansiell stabilitet. Vurdere å skipe ein formell trepartsavtale om finansiell stabilitet som omhandlar rolla og ansvarsområdet til kvar av partane.

⁶ Sjå IMF (2005)

⁷ Tilrådingane står på side 6 i IMF (2005)

Tilrådingar om strukturelle og langsiktige tilhøve:

- Revurdere viktige sider ved innskotsgarantiordninga, mellom anna om og korleis ein kan få til større internasjonal likskap i dekningsnivået.
- Undersøkje om avrekninga av middels og små interbankbetalingar kan bli teken bort frå NICS-SWIFT-avrekninga.
- Vurdere om det framleis er ønskjeleg at staten eig ein stor del av kapitalen i DnB NOR. I mellomtida bør ein vurdere å gjøre det klart ved lov, føresegn eller ei offentleg erklæring at banken er kommersielt sjølvstendig og ansvarleg.

IMF tilrådde mellom anna òg at det blir halde meir regelmessige, formaliserte møte på høgt nivå mellom Kredittilsynet, Noregs Bank og Finansdepartementet for å vurdere utsiktene for finansiell stabilitet. Departementet legg opp til å følgje opp dette gjennom inntil vidare å arrangere to møte i året mellom dei tre institusjonane på høgt nivå, dels for å vurdere utsiktene for finansiell stabilitet, og dels for å drøfte koordinering av beredskap. Diskusjonane må ta hensyn til den konstitusjonelle arbeidsdelinga mellom dei tre institusjonane. Såleis er det ikkje aktuelt å drøfte rammevilkår o.l. i desse møta. Dei råda som er komne frå IMF vil bli følje opp som ein integrert del av det løpende arbeid og tilsyn.

To ulike scenario blei analyserte ved bruk av stresstestar av det norske finansielle systemet.

Resultata frå stresstestane viste at faren for stabilitetsproblem ikkje er stor på kort sikt. Banksektoren kan samla sett stå imot verknadene av redusert kvalitet på utlånmengda som følgje av relativt store endringar i viktige makroøkonomiske variablar. I scenario 1 oppstår det eit kostnadssjokk som fører til renteauke, auke i kronekursen, fall i bustadprisane og redusert vekst i BNP. I scenario 2 fell prisene på olje. Det fører til at kurserna på norske kroner fell, renta blir høgare, pessimismen aukar og BNP fell. Endå om ein ser verknaden på bankane over tre år, held kapitaldekninga seg over minstekravet på åtte prosent som er fastsett i lov. Marknadsrisikoen er ikkje så viktig for dei norske bankane, men har meir å seie for livsforsikringsselskapene. Skadeforsikringsselskapene var mest utsette ved store endringar i dei tekniske avsetjingane sine.⁸

Finansdepartementet

tilrår:

Tilråding frå Finansdepartementet av 7. april 2006 om Kredittmeldinga 2005 blir send Stortingset.

⁸ Sjå Hagen et.al. (2005) for ein detaljert omtale av IMFs stresstesting av norsk finansiell sektor.

Vedlegg 1

Saker som er behandla av Finansdepartementet i 2005 etter finansieringsverksemdslova, forsikringsverksemdslova, banklovene og enkelte andre lover

Oversikta gir opplysningar om søker/klagar, vedtak, heimel, dato, saksnummer og om det er stilt vilkår. Oversikta er ikkje fullstendig. Det er mellom anna ikkje teke med vedtak om oppnemning til råd og verv, innsyn i dokument, fritak frå teieplikt o.a.

Forkortinger:

banksikringslova – lov 12. juni 1996 om sikringsordninger for banker og offentlig administrasjon o.a. av finansinstitusjoner

børsl. – lov 17. november 2000 nr. 8 om børsvirksomhet (børsverksemndlova)

e-pengeføretakslova – lov 13. desember 2002 nr. 74 om e-pengeføretaksvirksomhet (e-pengeføretakslova)

fbl. – lov 24. mai 1961 nr. 2 om forretningsbanker (forretningsbanklova)

finl. – lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner (finansieringsverksemdslova)

forsl. – lov 10. juni 1988 nr. 39 om forsikringsvirksomhet (forsikringsverksemdslova)

føretakspensjonslova – lov 24. mars 2000 nr. 16 om føretakspensjon

fvl. – lov 10. februar 1967 om behandlingsmåten i forvaltingssaker (forvalningslova)

kredittilsynslova – lov 7. desember 1956 om tilsynet for kreditinstitusjoner, forsikringsselskap og verdipapirhandel o.a. (kredittilsynslova)

kvitvaskingslova – lov 20. juni 2003 nr. 41 om tiltak mot hvitvasking av utbytte fra straffbare handlingar mv. (kvitvaskingslova)

rekneskapsførarlova – lov 18. juni 1993 nr. 109 om autorisasjon av regnskapsførere (rekneskapsførarlova)

revl. – lov 15. januar 1999 nr. 2 om revisjon og revisorer (revisorlova)

rskl. – lov 17. juli 1988 nr. 56 om årsregnskap (rekneskapslova)

spbl. – lov 24. mai 1961 nr. 1 om sparebanker (sparebanklova)

vphl. – lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel (verdipapirhandellova)

vprl. – lov 5. juli 2002 nr. 64 om verdipapirregister (verdipapirregisterlova)

Løyve til å drive forsikringsverksemd og endring av vilkår

Kormange: 6

27.01.2005 – 04/3170

Gard Marine & Energy Ltd. Løyve til å etablere norsk filial av forsikringsselskap. Dispensasjon frå kravet om å ha kapital i riket. Vilkår.

Heimel: Forsl. § 12-1, jf. § 13-8

13.05.2005 – 05/1275

Vesta Forsikring AS. Dispensasjon frå krava til samansetjing av styre i Vesta Forsikring AS og Enter Forsikring AS.

Heimel: Forsl. § 5-1 første ledd, § 13-8 tredje ledd, jf. finl. § 2-8 og forskrift 1. juni 1990 nr. 433 § 2.

10.06.2005 – 04/2900

Advokatfirmaet Engesbak. Klage på Kredittilsynet sitt vedtak om dispensasjon frå forsikringsmeklingsforskrifta sitt krav til selskapsform og storleiken på tryggleiksstilling. Ikkje teken til følgje.

Heimel: Forsikringsmeklingsforskrifta § 3 og § 20 fjerde ledd.

30.06.2005 – 04/3930

David AS – under namneendring til Silver Pensjonsforsikring AS. Løyve til å drive forsikringsverksemd. Vilkår

Heimel: Forsl. § 2-1 første ledd, jf. kgl. res. 25. august 1989 nr. 825, jf. forskrift 18. september 1995 § 1.

13.10.2005 – 02/2051

Forbrukerforsikring AS. Løyve til å drive forsikringsverksemd. Vilkår.

Heimel: Forsl. § 2-1, jf. forskrift 18. september 1995 § 1, jf. finl. §§ 2a-7 og 2-3.

23.12.2005 – 05/3440

GF Prosjekt 2 AS. Løyve til å drive forsikringsverksemnd. Godkjenning av endringar i strukturen til Gjensidige-konsernet som følgje av verksemda. Vilkår.

Heimel: Forsl. § 2-1, forskrift 18. september 1995 § 1, jf. finl. §§ 2a-7 og 2-3.

Løyve til å drive finansieringsverksemnd og endring av vilkår

Kor mange: 10

20.12.2004 – 04/2352

DnB NOR ASA. Godkjenning av endring i organiseringa av DnB NOR ASA som følgje av sal av føretaket Postbanken Eiendomsmekling AS og Aktiv Eiendomsmekling AS.

Heimel: Finl. § 2a-7 andre ledd, jf. kgl. res. 6. desember 1991 nr. 782.

18.03.2005 – 02/374

Møller BilFinans AS. Utviding av løyve til å gjelde finansiering av andre produkt enn dei som blir selde av Møllerkonsernet. Vilkår.

Heimel: Finl. § 3-3.

04.04.2005 – 04/4169

Stiftelsen Nore og Uvdal Brannkasse. Godkjenning av omdanning av stifting slik at ho fell utanfor bruksområdet for finl.

Heimel: Finl. § 2-24 første ledd andre punkt.

03.05.2005 – 00/4269

Bankenes sikringsfond. Godkjenning av endring av vedtekter. Vilkår.

Heimel: Banksikringslova § 2-4 tredje ledd, jf. forskrift 6. desember 1996 nr. 1138.

29.06.2005 – 05/1860

Fexco Money Transfer Norway AS. Løyve til å drive finansieringsføretak innanfor valutaverksemnd. Avslag på søknad om dispensasjon frå plikt til å opprette representantskap. Vilkår.

Heimel: Finl. § 3-3, § 4a-2, jf. § 3-10 første ledd.

05.08.2005 – 05/1681

Net Fonds ASA. Løyve til å starte bankverksemnd. Net Fonds Holding ASA – Løyve til å etablere morselskap og danne finanskonsern med Net Fonds ASA. Vilkår.

Heimel: Fbl. § 8 første ledd, jf. forskrift 25. juni 2004 nr. 984 og finl. § 2a-3 første ledd, jf. forskrift 6. desember 1991 nr. 782.

01.07.2005 – 05/2250

YA Holding ASA. Løyve til etablering av finanskonsern (YA Bank AS, YA Personforsikring). Vilkår.

Heimel: Fbl. § 8 første ledd, forsl. § 2-1, jf. forskrift 18. september 1995 nr. 797 § 8 og finl. § 2a-3.

19.07.2005 – 03/257

DnB NOR Bank ASA. Avslag på søknad om godkjenning av eigarskap av Nordlandsbanken ASA.

Heimel: Finl. § 2a-6 andre ledd fjerde punkt, jf. sjette ledd.

05.08.2005 – 05/1681

Net Fonds ASA – Klage på pålegg om stans i innlånsverksemnd. Ikkje teken til følgje.

Heimel: Kredittilsynslova § 4a.

13.10.2005 – 03/2365

eSolutions Group AS/Faktab Finans AB. Løyve til å overdra verksemnd som utskrivar av e-pengar. Vilkår.

Heimel: lov 13. desember 2002 nr. 74 om e-pengeføretak § 7-1

Vedtak i samband med finanskonsernreglane

Kor mange: 6

27.01.2005 – 04/3690

Sparebanken Midt-Norge AS. Godkjenning til å erverve aksjar i Romsdals Fellesbank ASA. Vilkår.

Heimel: Finl. § 2-2, jf. kgl.res. 20. juni 2003.

07.02.2005 – 04/3680

Siem Kapital AS – Avslag på søknad om å erverve kvalifisert eignelut i Privatbanken ASA. Klagen til Kongen i statsråd blei ikkje teken til følgje ved kgl. res. 1. juli 2005.

Heimel: Finl. § 2-2, jf. kgl.res. 20. juni 2003.

15.03.2005 – 05/451

Íslandsbanki. Godkjenning til å erverve alle aksjar i Bustad- og Næringsbanken ASA (BNbank ASA). Vilkår.

Heimel: Finl. § 2-2

20.04.2005 – 05/1279

Santandér Consumer Finance S.A. Godkjenning til å erverve alle aksjane i Bankia Bank ASA. Vilkår.

Heimel: Finl. § 2-2 og 2a-3, andre ledd, § 3-4.

01.07.2005 – 05/2247

BTWO Gruppen ASA. Godkjenning til å erverve 25 prosent av aksjene i Bank 2 ASA og løyve til å drive bankverksemd. Vilkår.

Heimel: Fbl. § 8 første ledd, jf. direktiv 2000/12/EU.

09.09.2005 – 05/2763

Skandinaviska Enskilda Banken AB. Godkjenning til å erverve alle aksjer i Privatbanken ASA. Vilkår.

Heimel: Finl. § 2-2, § 2a-3 andre ledd, jf. finl. § 3-4.

Fusjon mellom finansinstitusjonar

Kor mange: 2

31.03.2005 – 05/445

Sparebanken Rana og Helgeland Sparebank – Godkjenning av samanslåing. Vilkår.

Heimel: Spbl. § 47, jf. § 5, jf. kgl.res. 22. september 1961.

15.12.2005 – 05/4520

Elcon Finans AS og Bankia Bank AS. Godkjenning av samanslåing og endring av konsernstrukturen i Santander Consumer SPA. Vilkår.

Heimel: Finl. § 3-6, jf. § 2a-7 andre ledd første punkt, jf. det konsoliderte bankdirektiv 2000/12/EC punkt 3 i vedlegg 1.

Oppretting av filial og datterselskap i utlandet

Kor mange: 5

11.03.2005 – 05/557

Kommunal Landspensjonskasse (KLP) – Løyve til å opprette datterselskap i Irland (KLP Alternative Investments plc) og til å endre konsernstruktur som følge av dette. Vilkår.

Heimel: Finl. § 2a-3 fjerde ledd og finl. § 2a-7.

01.09.2005 – 05/1152

International Maritime Exchange ASA (IMAREX). Løyve til å ha datterselskap i Singapore. Vilkår.

Heimel: Børsl. § 2-5.

11.10.2005 – 05/3299

DnB NOR Bank ASA. Løyve til å opprette filial i Shanghai Kina. Vilkår.

Heimel: Finl. § 2a-3 fjerde ledd.

13.10.2005 – 05/2894

Storebrand Livsforsikring AS. Løyve til erverv av eigneluter i utanlandske selskap, UNI Personforsikring AB. Vilkår.

Heimel: Finl. § 2a-3 fjerde og sjette ledd, jf. kgl.res. 6. desember 1991 nr. 782.

16.12.2005 – 05/3362

DnB NOR Bank ASA. Løyve til erverv av 51 prosent av Bank DnB Nord AS. Vilkår.

Heimel: Finl. § 2a-3, fjerde ledd.

Avvikling og overdraging av verksemd

Kor mange: 1

27.05.2005 – 04/2132

Rosenberg verfts pensjonsfond. Klage på vedtak om godkjenning av avvikling av pensjonsfond. Ikkje teken til følgje.

Heimel: Føretakspensjonslova § 16-3 tredje ledd, jf. skattelova av 1911 §§ 9 og 16 punkt 7, forskrift 1. desember 2000 nr. 1212 § 3-4.

Vedtak i samband med verdipapirhandel

Kor mange: 5

04.02.2005 – 05/145

Nord Pool ASA – Utviding av løyve til å drive børsverksemd for å omfatte notering av CO2-kvotederivat. Vilkår.

Heimel: Børsl. § 2-2 første ledd.

04.02.2005 – 05/145

Nord Pool Clearing ASA – Utviding av løyve til å drive oppgjersverksemd til også å omfatte oppgjør av CO2-kvotederivat.. Vilkår.

Heimel: Vphl. § 6-1 første ledd, jf. § 1-7 første ledd.

28.02.2005 – 02/257

Nord Pool ASA, Nord Pool Clearing ASA. Dispensasjon frå reglane om eigaravgrensing. Vilkår.

Heimel: Børsl. § 4-1 og vphl. § 6-1

10.11.2005 – 05/3406

Nord Pool ASA. Utviding av løyve til å drive børsverksemd for å omfatte notering av derivat på grøne sertifikat. Vilkår.

Heimel: Børsl. § 2-2 første ledd.

10.11.2005 – 05/3406

Nord Pool Clearing ASA. Utviding av løyve til å drive oppgjersverksemd til å omfatte oppgjør av derivat på grøne sertifikat. Vilkår.

Heimel: Vphl. § 6-1 første ledd, jf. § 1-7 første ledd.

Vedtak i samband med revisorreglane

Kor mange: 13

28.01.2005 – 04/2189

Revisor – Klage på Kredittilsynet sitt vedtak om tilbakekalling av godkjenning som registrert revisor. Ikkje teken til følgje.

Heimel: Revl. § 9-1 tredje ledd nr. 1, Revisorforskrifta § 2-1.

18.03.2005 – 04/1586

Revisor – Klage på Kredittilsynet sitt avslag på søknad om godkjennning som statsautorisert revisor. Ikkje teken til følgje.

Heimel: Revl. § 3-1, jf. § 3-2, Revisorforskrifta § 1-1.

18.03.2005 – 04/1686

Revisor – Klage på Kredittilsynet sitt avslag på søknad om godkjennning som statsautorisert revisor. Ikkje teken til følgje.

Heimel: Revl. § 3-1, jf. § 3-2, Revisorforskrifta § 1-1.

18.03.2005 – 04/1818

Revisor – Klage på Kredittilsynet sitt avslag på søknad om godkjennning som statsautorisert revisor. Ikkje teken til følgje.

Heimel: Revl. § 3-1, jf. § 3-2, Revisorforskrifta § 1-1.

18.03.2005 – 04/1819

Revisor – Klage på Kredittilsynet sitt avslag på søknad om godkjennning som statsautorisert revisor. Kredittilsynet sitt vedtak oppheva.

Heimel: Revl. § 3-1, jf. § 3-2, Revisorforskrifta § 1-1.

18.03.2005 – 04/1821

Revisor – Klage på Kredittilsynet sitt avslag på søknad om godkjennning som statsautorisert revisor. Ikkje teken til følgje.

Heimel: Revl. § 3-1, jf. § 3-2, Revisorforskrifta § 1-1.

18.03.2005 – 04/1823

Revisor – Klage på Kredittilsynet sitt avslag på søknad om godkjennning som statsautorisert revisor. Ikkje teken til følgje.

Heimel: Revl. § 3-1, jf. § 3-2, Revisorforskrifta § 1-1.

18.03.2005 – 04/1824

Revisor – Klage på Kredittilsynet sitt avslag på søknad om godkjennning som statsautorisert revisor. Kredittilsynet sitt vedtak oppheva.

Heimel: Revl. § 3-1, jf. § 3-2, Revisorforskrifta § 1-1.

18.03.2005 – 04/1825

Revisor – Klage på Kredittilsynet sitt avslag på søknad om godkjennning som statsautorisert revisor. Ikkje teken til følgje.

Heimel: Revl. § 3-1, jf. § 3-2, Revisorforskrifta § 1-1.

18.03.2005 – 04/1857

Revisor – Klage på Kredittilsynet sitt avslag på søknad om godkjennning som statsautorisert revisor. Ikkje teken til følgje.

Heimel: Revl. § 3-1, jf. § 3-2, Revisorforskrifta § 1-1.

28.06.2005 – 04/2662

Revisor – Klage på Kredittilsynet sitt vedtak om å ta tilbake godkjennning som registrert revisor. Ikkje teken til følgje.

Heimel: Revl. § 9-1 tredje ledd.

09.11.2005 – 05/3390

Revisor – Klage på Kredittilsynet sitt avslag på søknad om godkjennning som statsautorisert revisor. Ikkje teken til følgje.

Heimel: Revl. § 3-1, jf. § 3-2, Revisorforskrifta § 1-1.

02.12.2005 – 98/6275

Revisor – Klage på Kredittilsynet sitt vedtak om å ta tilbake godkjennning som registrert revisor. Ikkje teken til følgje.

Heimel: Revl. § 9-1 tredje ledd nr. 2.

Vedtak i samband med rekneskapsførarreglane

Kor mange: 5

18.04.2005 – 04/2983

Rekneskapsførar – Klage på Kredittilsynet sitt vedtak om avslag på søknad om autorisasjon som rekneskapsførar. Ikkje teken til følgje.

Heimel: Rekneskapsførarlova § 16, jf. Rekneskapsførarforskrifta §§ 7-1 og 7-2.

24.06.2005 – 04/2172

Rekneskapsførar – Klage på Kredittilsynet sitt vedtak om å ta tilbake godkjennning som rekneskapsførar. Ikkje teken til følgje.

Heimel: Rekneskapsførarlova § 7.

24.06.2005 – 04/2234

Rekneskapsførar – Klage på Kredittilsynet sitt vedtak om å ta tilbake godkjennning som rekneskapsførar. Ikkje teken til følgje.

Heimel: Rekneskapsførarlova § 7.

28.10.2005 – 03/3161

Rekneskapsførar – Klage på Kredittilsynet sitt vedtak om å ta tilbake godkjennning som rekneskapsførar. Ikkje teken til følgje.

Heimel: Rekneskapsførarlova § 7.

01.12.2005 – 05/719

Rekneskapsførar – Klage på Kredittilsynet sitt vedtak om avslag på søknad om vidareført autorisasjon som rekneskapsførar. Ikkje teken til følgje.

Heimel: Rekneskapsførarlova § 5 første ledd siste punkt, § 16, jf. Rekneskapsførarforskrifta §§ 7-2.

Vedtak i samband med egedomsmeklings-reglane

Kor mange: 5

03.02.2005 – 04/440

Egedomsmeklar. Klage på ileygging av dagmulkt.
Ikkje teken til følgje.

Heimel: Emegll. § 2-7, forskrift av 20. mai 1999
§ 1, kredittilsynslova § 10.

04.02.2005 – 04/441

Egedomsmeklar. Klage på ileygging av dagmulkt.
Ikkje teken til følgje.

Heimel: Emegll. § 2-7, forskrift av 20. mai 1999
§ 1, kredittilsynslova § 10.

28.09.2005 – 05/2795

Egedomsmeklar – Klage på omgjering av vedtak om tildeling av egedomsmeklarbrev. Ikkje teken til følgje.

Heimel: Emegll. § 2-3 første ledd nr. 2, jf. forskrift 20. mars 1990 nr. 177 § 1-12.

12.10.2005 – 04/2955

Egedomsmeklar – Klage på avslag på søknad om dispensasjon frå egedomsmeklarlova § 2-12. Ikkje teken til følgje.

Heimel: Emegll. § 1-1 første ledd nr. 4.

10.11.2005 – 04/1220

Egedomsmeklar. Klage på ileygging av dagmulkt.
Ikkje teken til følgje.

Heimel: Emegll. § 2-7, forskrift av 20. mars 1990 nr. 177 § 6-1, kredittilsynslova § 10.

Andre vedtak

Kor mange: 4

13.05.2005 – 04/1066

Samvirkelagenes Garantifond A/L. Godkjenning av endringar av vedtekter.

Heimel: vedtektenes § 17.

01.07.2005 – 04/4103

ICA Norge AS, ICA Egedom AS. Klage på avslag på søknad om oppbevaring av elektronisk lagra rekneskapsmateriale i utlandet. Ikkje teken til følgje.

Heimel: Rskl. 1977 § 11, jf. § 11 andre ledd.

01.07.2005 – 05/741

KWH Plast Norge AS. Klage på avslag på søknad om oppbevaring av elektronisk lagra rekneskapsmateriale i utlandet. Ikkje teken til følgje.

Heimel: Rskl. 1977 § 11, jf. § 11 andre ledd.

09.12.2005 – 05/1447

Telenor Smartcash AS. Delvis og mellombels dispensasjon frå kvitvaskingsregelverket. Vilkår.

Heimel: Forskrift 12. desember 2003 nr. 1487 (kvitvaskingsforskrifta) § 7, andre ledd, jf. § 5 første, andre, fjerde og femte ledd.

