



DET KONGELEGE
FINANSDEPARTEMENT

St.meld. nr. 7

(2003–2004)

Kredittmeldinga 2002

Innhold

1	Innleiring	5	4.2.3	Noregs Banks vurderingar av utøvinga av pengepolitikken i 2002 og dei første åtte månadene i 2003.....	39
1.1	Oversikt over meldinga.....	5	4.2.4	Andres vurderingar.....	50
1.2	Utviklinga på finansmarknaden	5	4.2.5	Departementet sine vurderingar	54
1.2.1	Bankar	6	4.3	Rekneskap og budsjett for 2002.....	56
1.2.2	Forsikringsselskap	7	4.3.1	Balansen 31. desember 2002.....	56
1.2.3	Finansieringsføretak	9	4.3.2	Resultatrekneskapen for 2002	58
1.2.4	Verdipapirhandel	9	5	Verksemda til Kredittilsynet i 2002.....	60
2	Finansiell stabilitet.....	11	6	Verksemda i Statens Banksikringsfond i 2002.....	62
2.1	Innleiring.....	11	6.1	Organisasjon og leiing	62
2.2	Om finansiell stabilitet	11	6.2	Verksemda i 2002.....	62
2.3	Strukturen i den norske finansmarknaden	12	6.3	Rekneskapen per 19. august 2002	62
2.4	Marknadsrisiko.....	12	7	Verksemda til Folketrygdfondet i 2002.....	63
2.5	Kreditrisiko	13	7.1	Innleiring	63
2.5.1	Kreditrisiko ved lån til hushalda.....	13	7.2	Styre og administrasjon	63
2.5.2	Kreditrisiko ved lån til ikkje-finansielle føretak.....	14	7.3	Reglar for plasseringsverksemda	63
2.6	Likviditetsrisiko	15	7.4	Balansen til Folketrygdfondet i 2002.....	65
2.7	Risiko i betalingssistema	16	7.5	Resultatet til Folketrygdfondet i 2002.....	65
2.8	Sårbarheit i finansiell sektor	16	8	Om verksemda til Det internasjonale valutafondet (IMF)	67
2.8.1	Bank.....	17	8.1	Innleiring	67
2.8.2	Livsforsikring	18	8.2	Oppgåvane til IMF	67
2.9	Avsluttande merknader	19	8.2.1	Økonomisk overvaking	67
3	Regelverksutvikling og forvaltingssaker på finansmarknadsområdet.....	20	8.2.2	Førebygging og handtering av kriser.....	68
3.1	Regelverksutvikling.....	20	8.2.3	Utlån og kondisjonalitettskrav	70
3.1.1	Bank- og finansieringsverksemde	20	8.2.4	Utviklinga i kriselanda og IMF si rolle	71
3.1.2	Forsikringsverksemde og pensjonsordningar	21	8.2.5	Teknisk assistanse	73
3.1.3	Verdipapirhandel	22	8.2.6	Arbeid mot fattigdom.....	74
3.1.4	Rekneskap og revisjon	24	8.3	Påverknaden frå dei fattige landa i IMF	75
3.1.5	Anna.....	24	8.4	Ressursar	76
3.2	Oversikt over viktige forvaltingssaker	25	8.4.1	Tilgangen på finansielle ressursar.....	76
4	Verksemda i Noregs Bank i 2002.....	29	8.4.2	Bruken av ressursane	77
4.1	Årsmeldinga for 2002	29	8.5	Evaluering av verksemda til IMF	77
4.1.1	Leiing og administrasjon	29	8.5.1	Generelt.....	77
4.1.2	Nærare om verksemda til Noregs Bank i 2002	31	8.5.2	Langvarig bruk av ressursar frå IMF	78
4.2	Utøvinga av pengepolitikken i 2002 og dei første åtte månadene i 2003	38			
4.2.1	Innleiring.....	38			
4.2.2	Retningslinjene for pengepolitikken...	38			

8.5.3	IMFs rolle ved kapitalbalansekriser ...	78
8.5.4	Finanspolitikken i programland.....	79
8.6	Særskilde forhold som gjeld Noreg....	79
8.6.1	Deltaking i PRGF.....	79
8.6.2	Artikkel IV-konsultasjon	79
8.6.3	Gjennomgang av standarden for statistikkområdet.....	79
	Vedlegg	
1	Saker behandla av Finansdepartementet i 2002 etter finansieringsverksemderova, forsikringsverksemderova, banklovene og enkelte andre lover	81

St.meld. nr. 7

(2003–2004)

Kredittmeldinga 2002

*Tilråding fra Finansdepartementet av 31. oktober 2003,
godkjend i statsråd same dagen.
(Regjeringa Bondevik II)*

1 Innleiing

1.1 Oversikt over meldinga

Finansdepartementet legg med dette fram Kredittmeldinga 2002.

I kapittel 1 blir det gitt generell informasjon om finansinstitusjonane og verdipapirhandelen i 2002, medan kapittel 2 handlar om den finansielle stabiliteten, og gir nyare informasjon om utviklinga på finansmarknaden. Kapittel 3 handlar om hovudtrekka i regelverksutviklinga og dei viktigaste enkeltsakene som departementet og Kredittilsynet behandla på finansmarknadsområdet frå 1. juni 2002 til 1. juni 2003. Kapittel 4 omtalar verksemda til Noregs Bank i 2002. Kapitlet inneholder også ein omtale av pengepolitikken. Vidare er det ein omtale av verksemda til Kredittilsynet i 2002 (kapittel 5) og Statens Banksikringsfond (kapittel 6). Omtalen av verksemda til Noregs Bank er pålagd ved lov, jf. sentralbanklova § 28. Banksikringsfondslova blei oppheva med verknad frå 1. april 2003 etter at fondet blei avvikla 19. august 2002. Omtalen i dei nemnde kapitla byggjer i stor grad på årsmeldingane frå institusjonane. Kapittel 7 tek opp verksemda til Folketrygdfondet i 2002, og kapittel 8 omtalar verksemda til Det internasjonale valutafondet (IMF).

Sjølv om meldinga gjeld for år 2002, er omtalen på nokre punkt utvida til også å ta med utvik-

linga i 2003. Årsmeldingane frå Noregs Bank, Kredittilsynet og Folketrygdfondet for år 2002 følger som utrykte vedlegg til meldinga. Noregs Bank sin rapport *Beretning om pengepolitikken 2003 – de første åtte månedene* og Statens Banksikringsfond sin rapport *Sluttberetning og regnskap per 19. august 2002* følger også som utrykte vedlegg til meldinga.

1.2 Utviklinga på finansmarknaden

Bankane oppnådde svakare resultat i 2002 enn i 2001. Svekkinga i resultat kjem dels av lågare inntekter som følgje av utviklinga i aksjemarknaden, men også høgare tap på utlån medverka til nedgangen. Fleire mindre bankar hadde underskot i rekneskapane sine.

Resultata innanfor forsikring var også svake i 2002, i hovudsak som følgje av nedgangen i aksjemarknaden. Reduserte finansinntekter førte til negative resultat både i livs- og skadeforsikring. Bufferkapitalen til livsforsikringsselskapene blei ytterlegare redusert i løpet av året. Både livsforsikringsselskapene og skadeforsikringsselskapene selde ein god del aksjar for å tilpasse risikoeksponeiringa til eiga risikoberande evne.

1.2.1 Bankar

Resultata for bankane før skatt blei kraftig redusert i 2002, i hovudsak som følgje av ein sterk auke i tap på utlån. Det samla resultatet før skatt for alle norske bankar (15 forretningsbankar og 129 sparebankar) blei 8,7 milliardar kroner. Dette var 38 prosent svakare enn i 2001.

I omtalen blir det skild mellom tre ulike bankgrupper, dei tre største bankane (Den norske Bank¹, Nordea Bank Norge og Gjensidige NOR Sparebank), sparebankar ekskl. Gjensidige NOR Sparebank (dei resterande sparebankane) og forretningsbankar ekskl. Den norske Bank og Nordea Bank Norge (dei resterande forretningsbankane). Den viktigaste inntektskjelda for bankane er netto renteinntekter, det vil seie differansen mellom renteinntekter og rentekostnader. Særleg for sparebankar er desse inntektene dominerande. I gruppa av resterande sparebankar utgjer netto renteinntekter 86 prosent av totale driftsinntekter (ekskl. kursgevinstar på verdipapir og valuta). For dei tre største bankane og gruppa av resterande forretningsbankar utgjorde netto renteinntekter høvesvis 75 og 68 prosent av samla driftsinntekter. Samla netto renteinntekter for bankane har vore under press i fleire år gjennom lågare marginar, men låg i 2002 på tilnærma same nivå målt i høve til gjennomsnittleg forvalta kapital som året før. Andre inntekter (ekskl. kursge-

vinstar) var monaleg lågare enn i 2001, i hovudsak som følgje av lågare utbytte og andre inntekter frå verdipapir med variabel avkastning. Alle tre grupper av bankar hadde ein markert nedgang i desse inntektene. For dei resterande sparebankane var det i særleg grad underskotet i SpareBank 1 gruppa som førte til svake resultat for eigarbankane. Den svake utviklinga i aksjemarknadene førte i tillegg til direkte kurstop på 1 milliard kroner for bankane samla sett. Driftskostnadene til bankane var nær uendra frå året før, noko som gav ein klar reduksjon målt i høve til gjennomsnittleg forvalta kapital, frå 1,85 til 1,77 prosent. Som følgje av nedgangen i bankane sine inntekter steig likevel kostnads-/inntektsforholdet frå 61,4 til 63,2 prosent. Lågast låg gruppa av resterande sparebankar, med 58,4 prosent. For dei tre største bankane var prosenten 65,1, og for gruppa av resterande forretningsbankar 69,2 prosent.

Bankane hadde store tap på utlån i fjerde kvartal 2002, mellom anna som følgje av at fleire bankar hadde tap i samband med Finance Credit-saka. Samla tap for bankane blei dobla frå 3,7 milliardar kroner i 2001 til 7,4 milliardar kroner i 2002. Tapa utgjorde 0,66 prosent av brutto utlån til kundar, mot 0,35 prosent året før, og alle grupper hadde markert auke i tapa. Tapa var høgast i gruppa av resterande forretningsbankar med 1,44 prosent av utlån. Dei tre største bankane (inkludert Nordlandsbanken) hadde tap på 0,62 prosent av utlån, medan sparebankane hadde tap på 0,53 prosent.

Den samla avkastninga på gjennomsnittleg eigarkapital gjekk ned frå 12,4 prosent i 2001 til 6,3 prosent i 2002. Nedgangen var størst for

¹ Tala inkluderer Nordlandsbanken trass i at banken ikkje blei overteken av DnB før i 2003. Dette for at tala skal kunne sammenliknast med tala i kapittel 2 som omtalar utviklinga i 2003.

Tabell 1.1 Resultatpostar i prosent av gjennomsnittleg forvalta kapital

	3 største ¹		Resterande forr.b.		Resterande spareb.	
	2002	2001	2002	2001	2002	2001
<i>Netto rente</i>	2,00	2,01	1,78	1,79	2,71	2,75
Andre inntekter	0,87	1,13	0,84	1,20	0,28	0,54
av dette netto kursgevinstar	0,22	0,27	-0,01	0,03	-0,15	-0,01
Andre kostnadar	1,73	1,78	1,81	2,03	1,84	1,91
av dette lønn og admn.kost. kostnader	1,36	1,41	1,36	1,56	1,43	1,48
<i>Driftsresultat før tap</i>	<i>1,14</i>	<i>1,36</i>	<i>0,80</i>	<i>0,96</i>	<i>1,16</i>	<i>1,38</i>
Bokførte tap på utlån	0,46	0,17	1,00	0,75	0,49	0,35
Gevinst/tap på v. papir (anleggsmidlar)	0,00	-0,01	0,29	-0,10	-0,03	0,03
<i>Resultat av ord. drift f. skatt.</i>	<i>0,69</i>	<i>1,17</i>	<i>0,09</i>	<i>0,11</i>	<i>0,64</i>	<i>1,06</i>

¹ Tala for dei tre største inkluderer tal for Nordlandsbanken

Kjelde: Kredittilsynet

Tabell 1.2 Balansepostar

	Mrd. kroner	3 største ¹			Resterande forr. bankar			Resterande sparebankar		
		Vekst i prosent			Vekst i prosent			Vekst i prosent		
		31.12.02	2002	2001	31.12.02	2002	2001	31.12.02	2002	2001
Sum eigneluter	872	7,2	4,3		141	5,6	5,5	446	9,1	11,0
Brutto utlån til kundar	626	4,5	6,8		97	0,1	2,2	396	9,3	12,5
Innskot frå kundar	443	5,6	7,0		77	12,5	5,8	272	10,9	8,2

¹ Tala for dei tre største inkluderer tal for Nordlandsbanken

Kjelde: Kredittilsynet

gruppa av dei tre største bankane, med eit fall frå 17,0 til 8,1 prosent. Svekkinga kan mellom anna forklaast av at gruppa si eigenkapitalavkastning var særleg høg i 2001 på grunn av låg skattekostnad². Dei resterande forretningsbankane hadde ei svært låg eigenkapitalavkastning også i 2002, ein nedgang på eit halvt prosentpoeng til 1,9 prosent. Sparebankane si avkastning gjekk ned frå 8,6 til 5,2 prosent.

Utlån til kundar hadde ein vekst på 5,8 prosent i 2002 for bankane under eitt. Veksten blei påverka av at den norske krona styrkte seg, noko som gjorde at utlån i valuta fekk lågare kroneverdi. Gruppa av resterande sparebankar hadde den høgaste veksten i 2002, med 9,3 prosent. Dei tre største bankane, som er sterkest påverka av kronestyrkinga, hadde ein vekst på 4,5 prosent, medan dei resterande forretningsbankane berre hadde ein marginal vekst på 0,1 prosent.

Gruppa av dei tre største bankane heldt oppe ei kjernekapitaldekning på 8,5 prosent, det same som ved utgangen av 2001. Den totale kapitaldekninga gjekk derimot ned, frå 11,6 til 11,2 prosent. Dei resterande forretningsbankane betra kjernekapitaldekninga frå 10,1 til 10,5 prosent, medan total kapitaldekning steig frå 14,3 til 14,4 prosent. Gruppa med dei resterande sparebankane svekte kjernekapitaldekninga med eit halvt prosentpoeng til 11,6 prosent. Total kapitaldekning gjekk ned med 0,6 prosentpoeng til 13,5 prosent.

Ein bank oppfylte ikkje kravet om 8 prosent kapitaldekning ved utgangen av 2002. Denne banken fekk tilført ny kapital i januar 2003, slik at han igjen oppfylte minstekravet til kapitaldekning. Ytterlegare ein forretningsbank og sju sparebankar hadde ei kjernekapitaldekning som var lågare

enn 8 prosent. Desse var derfor avhengige av tilleggskapital for å oppfylle minstekravet i lova om 8 prosent ansvarleg kapital.

1.2.2 Forsikringsselskap

Resultata til livsforsikringsselskapa har dei siste åra vore sterkt prega av den negative utviklinga i aksjemarknadene. Verdijustert kapitalavkastning var for 2002 på 1,9 prosent, mot 1,1 prosent i 2001. Bokført kapitalavkastning for selskapa var på 2,1 prosent for 2002 og 2,8 prosent for 2001. Resultat før nye tilleggsavsetningar, tildeling til kundar og skatt blei minus 2,2 milliardar kroner i 2002. Dette er ei forverring på 3,1 milliardar kroner samanlikna med året før. Netto inntekter frå finansielle eigneluter var på 7,2 milliardar kroner, mot 3,9 milliardar kroner i 2001. Beringa kjem mellom anna av at kursuavhengige inntekter har auka som følgje av at selskapa har omplassert aktiva frå aksjar til obligasjonar i perioden. Samla premieinntekter til selskapa, korrigert for effekten av flytting, viste ein oppgang i 2002. Verdijustert resultat, som inkluderer endringar i kursreguleringsfondet, var på minus 3,2 milliardar kroner. Berre eitt selskap hadde midlar i kursreguleringsfondet ved utgangen av året.

Ved utgangen av 2002 hadde livsforsikringsselskapa ein samla forvalta kapital på 414 milliardar kroner, noko som var ein auke på 4,9 prosent frå 2001. Behaldninga av aksjar som del av forvalta kapital utgjorde ved utgangen av 2002 7,3 prosent, mot 20,3 prosent ved utgangen av 2001. Sertifikat og obligasjonar som blir haldne som omløpsmidlar, fall frå 37 prosent av forvalta kapital til 36 prosent i løpet av året, samstundes som obligasjonar haldne til forfall auka med 13 prosentpoeng til 32 prosent av forvalta kapital ved utgangen av 2002.

² Den låge skattekostnaden kjem av at DnB og Nordea fekk medhald i preferansekapitalsaka.

Kapitaldekninga kan auke som følgje av auka ansvarleg kapital til ein gitt risiko, eller ved at selskapa reduserer risikoen til ein gitt ansvarleg kapital. Ved utgangen av 2002 hadde livsforsikringsselskapa i gjennomsnitt ei kapitaldekning på 16,9 prosent, og alle selskapa tilfredsstilte kapitaldekningskravet på 8 prosent. Ved inngangen til 2002 var den gjennomsnittlege kapitaldekninga for selskapa på 13,2 prosent. Betringa i kapitaldekninga må sjåast i samanheng med at selskapa har omplassert eigneluter frå aksjar til obligasjoner. Dette har ført til redusert underlag ved berekning av kapitaldekninga.

Fallet i aksjemarknadene har ført til ei kraftig svekking av den samla bufferkapitalen til selskapa. Ved utgangen av 2002 blei bufferkapitalen, samansett av kjernekapital ut over kravet, tilleggsavsetnader på opp til eitt års rentegaranti og kursreguleringsfond, målt til 14,2 milliardar kroner eller 3,4 prosent av den forvalta kapitalen til selskapa. Dette er det lågaste nivået ved eit årsskifte dei siste ti åra. Det var likevel ei viss betring sidan utgangen av tredje kvartal, då bufferkapitalen var på 2,0 prosent av forvalta kapital. Ved utgangen av 2001 var bufferkapitalen 18,0 milliardar kroner, eller 4,5 prosent, samstundes som tilsvarende tal ved utgangen av 1999 var 40 milliardar kroner, eller 11 prosent av forvalta kapital. Samstundes som den reelle risikoberande evna var svært låg, var kapitaldekninga i livsforsikringsselskapa ved utgangen av 2002 betre enn på fleire år.

Resultatet i fondsforsikringsselskapa for 2002 viste eit samla underskot på 114 millionar kroner, mot eit underskot på 65 millionar kroner eitt år tidlegare. Ingen av selskapa kunne vise til eit overskot i 2002. Samla premieinntekter for 2002 var på 4,2 milliardar kroner, samstundes som forvalta kapital gjekk ned med 3,5 prosent til 11,9 milliardar kroner ved utgangen av året. Av den for-

valta kapitalen var 39 prosent plasserte i aksjar og partar, mot 58 prosent eitt år tidlegare. Det er forsikringskundane som sit med risikoen ved aksjeinvesteringane i desse selskapa. Plassering i obligasjoner og sertifikat utgjorde 24 prosent av den forvalta kapitalen, mot 19 prosent ved utgangen av 2001. Fondsforstikringsselskapa hadde i gjennomsnitt ei kapitaldekning på 22,5 prosent, og alle selskapa tilfredsstilte kravet til kapitaldekning på 8 prosent.

Skadeforsikringsselskapa hadde i 2002 eit samla underskot i resultat av ordinær verksemd på 1,4 milliardar kroner, som svarer til minus 7,4 prosent av premieinntekter for eiga rekning. I 2001 hadde selskapa eit underskot på 1,3 milliardar kroner. Både teknisk resultat og netto finansinntekter var på om lag same nivå som i 2001.

Skadeforsikringsmarknaden er dominert av dei fire største skadeforsikringsselskapa, If Skadeforsikring NUF, Gjensidige NOR 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 for 2002 på minus 1,2 milliardar kroner, mot minus 1,6 milliardar kroner for 2001.

Skadeprosenten (pådregne skadar i prosent av premieinntekter for eiga rekning) var 81,4 for dei tre konserna, ei betring frå 83,4 i 2001. Betringa kjem i hovudsak som følgje av dei markerte premiepåslaga som blei gjennomførte i 2000 og 2001. Driftskostnadene steig markert i 2002, og kostnadsprosenten (forsikringsrelaterte driftskostnader i prosent av premieinntekter for eiga rekning) var 24,3, det same som i 2001.

Tabell 1.3 Resultatpostar i livsforsikring. Millionar kroner og i prosent av gjennomsnittleg forvalta kapital

	2001		2002	
	Mill.kr.	%	Mill.kr.	%
Premieinntekter	38 305	9,7	42 780	10,6
Inntekter frå finanzielle eigneluter	57 285	14,4	64 994	16,0
Erstatningar	27 737	7,0	27 882	6,9
Endringar i forsikringsavsetningar	20 327	5,1	23 946	5,9
Forsikringsrelaterte kostnader og adm.- kostnader	3 497	0,9	3 621	0,9
Overskot før fordeling og skatt	936	0,2	-2 169	-0,5
Verdijustert resultat før fordeling og skatt	-5 694	-1,4	-3 194	-0,8

Tabell 1.4 Resultatpostar for dei tre skadeforsikringskonserna samla. Millionar kroner og i prosent av premieinntekter for eiga rekning (f.e.r.)

	2001		2002	
	Mill.kr.	%	Mill.kr.	%
Premieinntekter f.e.r.	14 424		16 326	
Pådregne skadar f.e.r.	12 033	83,4	13 286	81,4
Forsikringsrelaterte driftskostnader f.e.r.	3 501	24,3	3 963	24,3
Teknisk resultat	-61	-0,4	-276	-1,7
Netto finansinntekter	1 789	12,4	1 048	6,4
Resultat av ordinær verksemd	-1 553	-10,8	-1 175	-7,2

Kjelde: Kredittilsynet

Den samla forvalta kapitalen i dei tre største skadeforsikringskonserna var 40,7 milliardar kroner ved utgangen av 2002. Dette er 3,8 prosent høgare enn ved utgangen av 2001. Plasseringar i kortsiktige aksjar og fondsdelar utgjorde 3,8 prosent av samla forvalta kapital, noko som er ein kraftig nedgang frå 18,5 prosent ved utgangen av 2001. Hovuddelen av denne nedgangen skjedde i andre kvartal 2002.

Samla forvalta kapital i skadeselskapa, inkludert dei utanlandske filialane, var 96,9 milliardar kroner. Filialar av utanlandske selskap utgjer ein stor del av den norske skademarknaden. Den samla forvalta kapitalen til dei utanlandske filialane var 26 milliardar kroner ved utgangen av 2002.

Ved utgangen av 2002 var det to selskap som ikkje fylte det lovfesta kravet om kapitaldekning på 8 prosent. Samla sett utgjorde solvensmarginkapitalen 410 prosent av solvensmarginkravet ved utgangen av 2002, ein nedgang på 54 prosentpoeng eitt år tidlegare.

1.2.3 Finansieringsføretak

Finansieringsselskapa betra samla resultat av ordinær drift før skatt med 153 millionar kroner til 1,2 milliardar kroner frå 2001 til 2002. Målt i høve til forvalta kapital var resultatet 1,92 prosent. Dette er 0,08 prosentpoeng betre enn i 2001.

Netto renteinntekter har auka samanlikna med året før, målt i forhold til forvalta kapital. Nivået på lønnskostnader og andre driftskostnader var noko lågare enn for eitt år sidan. Tap på utlån i forhold til forvalta kapital har ikkje auka frå 2001. Årsaka til dette er at DnB Finans tilbakeførte 60 millionar kroner av tidlegare avsetjingar på tap i første kvartal 2002.

Finansieringsselskapa hadde ved utgangen av 2002 ein årleg vekst i utlån på 11,5 prosent. Netto misleghaldne lån auka med 24,2 prosent det siste året og utgjorde 1,8 prosent av brutto utlån ved utgangen av 2002.

Finansieringsselskapa hadde ei samla kjernekapitaldekning på 9,2 prosent ved utgangen av 2002. Dette var ein nedgang på 0,6 prosentpoeng samanlikna med 2001. Alle selskapa fylte minstekravet til kapitaldekning på 8 prosent. Åtte av selskapa dekte ikkje inn kravet til kapitaldekning med berre kjernekapital.

Kredittføretaka hadde eit resultat av ordinær drift på 1,3 milliardar kroner i 2002. Resultatet utgjorde 0,51 prosent av forvalta kapital, ein nedgang på 0,05 prosentpoeng frå 2001. Netto renteinntekter gjekk noko ned i høve til gjennomsnittleg forvalta kapital, og det var ein auke i netto kurstab på verdipapir frå 2001 til 2002. Dei bokførte tapa var på 35 millionar kroner i 2002, mot 12 millionar kroner året før. Tapa er framleis små i kredittføretaka og har liten innverknad på resultatutviklinga.

Kredittføretaka auka utlån til kundar med 7,9 prosent i 2002. Netto misleghaldne lån har auka kraftig, men frå eit lågt nivå.

Kjernekapitaldekninga til kredittføretaka samla var på 10,3 prosent ved utgangen av 2002. Dette var ein nedgang på 0,9 prosentpoeng samanlikna med året før. Alle føretaka fylte minstekravet til kapitaldekning ved utgangen av 2002. Fire av føretaka fylte ikkje kravet til kapitaldekning med berre kjernekapital.

1.2.4 Verdipapirhandel

Verdipapirføretaka som ikkje er bankar, oppnådde eit driftsresultat på til saman 313 millionar kroner

i 2002. Dette var ein nedgang på 605 millionar kroner, eller 66 prosent samanlikna med 2001. Driftsinntektene i verdipapirføretaka som ikkje er bankar, var på 3,3 milliardar kroner i 2002, ein nedgang på 781 millionar kroner (19 prosent) samanlikna med 2001. Inntektene frå mekling av eigenkapital- og gjeldsinstrument (kurtasjehandel og nettohandel) var på 1145 millionar kroner i 2002 for desse verdipapirføretaka. Dette utgjer eit fall på 208 millionar kroner (15 prosent) frå 2001 til 2002. Emisjons- og rådgivingsverksemda gav verdipapirføretaka som ikkje er bankar, inntekter på 782 millionar kroner i 2002. Dette er ein nedgang på heile 549 millionar kroner (41 prosent) frå 2001. Trass i fallet i aksjemarknaden i 2002, og flytting av ein stor del av forvaltningskapitalen frå eigenkapitalinstrument til gjeldsinstrument, blei inntektene som var knytte til aktiv forvaltning 788 millionar kroner i 2002. Dette er 84 millionar kroner meir enn i 2001. Denne inntektsauken må ein sjå i samanheng med at fleire finanskonsern har overført ansvaret for kapitalforvaltninga til konsernet til føretak med konsesjon til å yte aktiv forvaltning. I løpet av 2002 auka kapitalen under aktiv forvaltning frå 386 til 473 milliardar kroner. Driftskostnadene blei i same tidsrom reduserte med 176 millionar kroner (6 prosent). Kostnadsreduksjonane har føretaka i stor grad oppnådd gjennom nedbemanningar og reduksjonar i bonusutbetalingar.

Driftsinntektene for verdipapirføretak som er bankar, blei til saman 3,1 milliardar kroner i 2002. Til samanlikning blei driftsinntektene 3,2 milliardar kroner i 2001. Bankane sine inntekter frå

investeringstenesteverksemda er i stor grad knytte til handel i gjeldsinstrument og valuta (både underliggjande og derivat). Verdipapirføretaka som er bankar, hadde netto inntekter på til saman 736 millionar kroner frå eigenhandel («market making») i eigenkapital- og gjeldsinstrument i 2002. Dette er ein auke på 185 millionar kroner (34 prosent) frå 2001. Handel med andre finansielle instrument (medrekna valutaderivat) gav verdipapirføretaka som er bankar, samla eit netto tap på 19 millionar kroner i 2002. Samanlikna med 2001 er dette ein reduksjon på 771 millionar kroner (103 prosent). Andre inntekter frå investerings- og tilleggstenester (medrekna spot-handel i valuta) blei 1,9 milliardar kroner i 2002. Dette utgjer ein auke på 712 millionar kroner (58 prosent) frå 2001.

Forvaltningskapitalen i norskregistrerte verdipapirfond var 107,3 milliardar kroner ved utgangen av året. Dette er ein nedgang på 24,5 milliardar kroner samanlikna med utgangen av 2001. Netto nytteikning var negativ i 2002 med 1,5 milliardar kroner. Negativ avkastning på investerte midlar var dermed 23 milliardar kroner i 2002. Norske aksjefond og internasjonale aksjefond hadde den sterkeste nedgangen i forvaltningskapitalen i 2002, med ein nedgang på høvesvis 10,3 og 17,6 milliardar kroner. Netto nytteikning var negativ med 2 milliardar kroner i aksjefonda i 2002. Ved utgangen av 2002 var det i underkant av 2,3 millionar deleigarar i norskregistrerte verdipapirfond, medan det eitt år tidlegare var mellom 2,4 og 2,5 millionar deleigarar.

2 Finansiell stabilitet

2.1 Innleiing

Styresmaktene sitt arbeid med finansiell stabilitet er delt mellom Finansdepartementet, Kredittilsynet og Noregs Bank. Finansdepartementet arbeider særleg med rammevilkåra, Kredittilsynet fører tilsyn med aktørane i den finansielle sektoren, medan Noregs Bank skal medverke til robuste og effektive betalingssystem og finansmarknader. Både nasjonale styresmakter og internasjonale organ er involverte i arbeidet med å sikre finansiell stabilitet, og internasjonalt samarbeid på området har blitt utvida. Det internasjonale valutafondet (IMF) er ein sentral aktør i det internasjonale arbeidet. Verksemda til IMF blir omtala nærmare i kapittel 8.

Første del av dette kapitlet skildrar nokre av dei sentrale samanhengane i det finansielle systemet, og korleis desse verkar inn på den finansielle stabiliteten innanlands. Seinare i kapitlet blir det gjort nærmare greie for marknadsrisiko, kreditrisiko, likviditetsrisiko, risiko i betalingssystema og dessutan utvikling i finansmarknadene og sårbarheita i finansiell sektor. Talmaterialet og delar av bakgrunnsinformasjonen til kapitlet er i stor grad henta frå rapportar og publikasjonar frå Noregs Bank og Kredittilsynet, mellom anna rapportane frå Noregs Bank om finansiell stabilitet og rapportane frå Kredittilsynet om finansinstitusjonar og rapporten «Tilstanden i Finansmarkedet 2002».

2.2 Om finansiell stabilitet

Finansiell stabilitet inneber mellom anna at det finansielle systemet oppfyller viktige funksjonar i samfunnet som kredittallokering, betalingsformidling og prising av finansielle aktiva. Vidare inneber finansiell stabilitet at aktørane har tillit til at systemet fungerer, og at finansielle avtalar blir gjorde opp på rettmessig vis. Eit stabilt og velfungerande finansielt system legg såleis grunnlaget for ulike spare- og investeringsalternativ, mellom anna realinvesteringar som er finansierte med eigenkapital og gjeld, og omfordeling av risiko mellom ulike aktørar.

Ein ustabil finansiell situasjon kan mellom anna oppstå dersom publikum eller større grupper av marknadsaktørar mistar tilliten til at viktige aktørar vil halde avtalar og utøve normal finansiell verksemd. Å byggje opp ein finansiell sektor som er robust overfor uventa hendingar som institusjonane eller marknadene kan bli utsette for, er ein viktig del av arbeidet med å sikre finansiell stabilitet.

Kjenneteikn på finansiell ustabilitet er sterke svingingar i prisar på formuesobjekt som bustader, næringseigedom og verdipapir, eller svikt i måten finansinstitusjonar eller finansielle marknader fungerer på. Periodar med gode makroøkonomiske vilkår og stor optimisme kan føre med seg sterkt vekst i prisar på formuesobjekt og sterkt vekst i utlån og investeringar. Sterkt vekst i investeringane kan føre til at føretaka si behaldning av realkapital er for stor når nedgangsperioden kjem, slik at ein får problem med ledig kapasitet og auke i talet på konkursar. Utlån frå bankane aukar i takt med gjelda til hushald og føretak, og alle desse aktørane blir dermed meir utsette for negative impulsar frå marknaden. Ein ustabil finansiell situasjon kan forstyrre tilgangen på kredit eller flyten av pengar, med fare for konsekvensar for produksjon, sysselsetjing og prisstiging.

Om hushald og føretak har evne til å betale gjeld, er avhengig av innteninga, som mellom anna blir påverka av konjunkturane. Konjunkturane påverkar dermed utviklinga i resultata til bankane, ikkje minst som følgje av endringar i kreditrisiko og påfølgjande utlånstap over tid. Resultata til bankane påverkar eigenkapitalen og dermed soliditeten i næringa. Soliditeten til bankane er viktig både for stabiliteten i det finansielle systemet, og for å dempe medsykliske svingingar i utlåna frå bankane. Solide finansinstitusjonar kan såleis medverke til at ein ikkje forsterkar konjunktursvingingar som spring ut frå andre forhold i økonomien.

Ei finansiell krise kan mellom anna oppstå fordi problem forplantar seg frå ein institusjon til ein annan. Enkelte institusjonar kan også vere så viktige at problem i den institusjonen åleine kan vere opphav til problem for systemet som heil-

skap. Ulike finansinstitusjonar er i aukande grad knytte opp mot kvarandre, mellom anna som følge av at finanskonserna har fått ei viktigare rolle. Dette inneber at også problem i andre finansinstitusjonar enn dei største bankane må tilleggjast vekt når ein skal vurdere den finansielle stabiliteten. Solide aktørar i det finansielle systemet reduserer faren for at problem skal spreie seg, og reduserer dermed faren for finansiell ustabilitet. Dersom det er behov for soliditetsstøtte for å sikre den finansielle stabiliteten, er det i første rekke sikringsfonda si oppgåve å yte ei slik støtte. Noregs Bank kan gi nødkredit om den finansielle stabiliteten er truga. Solide enkeltaktørar er likevel ikkje tilstrekkeleg åleine for å sikre stabilitet; ein må sjå finansinstitusjonane, det finansielle systemet og regelverket i samanheng. Nivået på gjelda og prisane på ulike formuesobjekt påverkar òg kor stabil den finansielle situasjonen er.

St.meld. nr. 8 (2002–2003) Kredittmeldinga 2001 omtalar enkelte sentrale delar av det norske regelverket som har innverknad på soliditeten i norske finansinstitusjonar. Regelverket fastset mellom anna at alle norske finansinstitusjonar skal ha ei støytpute i form av ansvarleg kapital for å stå imot den risiko for tap som dei tek på seg gjennom verksemda si. Den ansvarlege kapitalen skal vere eit vern for innskytarar, forsikringstakrar og kreditorar og medverke til å sikre stabiliteten i det finansielle systemet. Regelverket supplerer og set rammer for driftsavgjerder i kvar enkelt institusjon, men kan ikkje erstatte det ansvaret kvar institusjon har for eiga drift. Institusjonane må på sjølvstendig grunnlag vurdere dei risikoane dei er eksponerte for, både enkeltvis og samla.

2.3 Strukturen i den norske finansmarknaden

Det har dei siste åra skjedd ei konsolidering i den norske finansmarknaden. I dag er det fire blanda finanskonsern i Noreg (DnB, Gjensidige Nor, Sparebank 1 Gruppen og Storebrand). Med blanda finanskonsern meiner vi finanskonsern som driv både bank- og forsikringsverksemd. Nordea Bank Norge er etter salet av forsikringsverksemda eit reint bankkonsern. Ved utgangen av første halvår 2003 utgjorde dei største konserna 61,6 prosent av den norske finansmarknaden målt i forvaltningskapital. Finanskonserna i Noreg har hovudtyngda av verksemda si anten innanfor bank eller innanfor livsforsikring. Samla forvaltningskapital i finansiell sektor, inkludert utanlandske filialar i

Noreg var 2791 milliardar ved utgangen av første halvår 2003.

Det var pr. 30. juni 2003 14 forretningsbankar og 130 sparebankar i den norske marknaden. Den samla forvaltningskapitalen til alle bankane var på 1551 milliardar kroner ved utgangen av juni. Dei tre største bankane stod for 60,1 prosent av den samla forvaltningskapitalen, medan dei resterande forretningsbankane og dei resterande sparebankane stod for høvesvis 9,2 og 30,7 prosent av samla forvaltningskapital. Bankar med utanlandske eigagarar¹ hadde ved utgangen av første halvår ein marknadsdel på 21,9 prosent målt i brutto utlån til kundar. Bankane og finansieringsføretaka hadde samla utlån til ikkje finansiell verksamhet på 1506 milliardar. Av desse utlåna var 857 milliardar til hushaldssektoren og 507 milliardar til ikkje finansielle føretak.

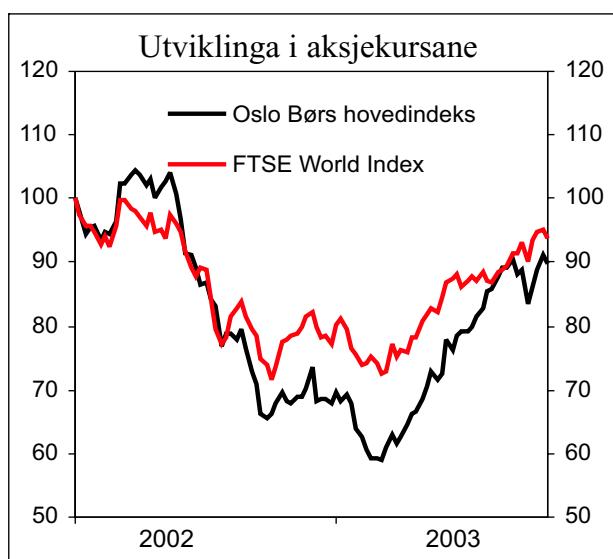
Ved utgangen av første halvår 2003 var det sju tradisjonelle livsforsikringsselskap i Noreg, med ein samla forvaltningskapital på nær 434 milliardar kroner ved utgangen av juni. Dei fire store livsforsikringsselskapene (Storebrand, KLP, Vital og Gjensidige NOR) hadde ved utgangen av halvåret 86 prosent av forvaltningskapitalen. I tillegg hadde seks selskap konsesjon til å tilby livsforsikring med investeringsval. Det er totalt 52 skadeforsikringselskap i den norske skadeforsikringsmarknaden. Dei tre største (Gjensidige Nor forsikring, Vesta Forsikring og utanlandsfilialen If) hadde ved utgangen av første halvår over 65 prosent av marknaden målt i brutto premieinntekter. Skadeforsikringsbransjen har ein stor del selskap med utanlandske eigagarar. Desse selskapa hadde ved utgangen av første halvår ein marknadsdel på 45,8 prosent av den norske skademarknaden.

2.4 Marknadsrisiko

Marknadsrisiko er i hovudsak risiko for tap på finansielle eigneluter som aksjar, obligasjoner og valuta som følge av endra verdsetjing i marknaden.

Aksjekursane fall kraftig gjennom 2002 og heldt fram med å falle i byrjinga av året. Frå midten av mars 2003 har det vore kraftig oppgang i alle dei store internasjonale verdipapirmarknade med unntak av marknaden i Japan. Omslaget på Oslo Børs kom allereie i februar 2003. Frå 1. januar 2003 til 30. juni 2003 steig hovudindeksen på Oslo Børs med 16,5 prosent, medan FTSEs

¹ Inkluderer både datterselskap og filialar



Figur 2.1 Utviklinga i aksjemarknadene. Målt ved utgangen av kvar veke. Indeks veke1, 2002 = 100

Kjelde: EcoWin

verdsindeks steig med 10,5 prosent. Frå utgangen av første halvår 2003 og fram til utgangen av september har hovudindeksen og verdsindeksen stige med ytterlegare 6,3 og 4,8 prosent, slik at hovudindeksen og FTSEs verdsindeks frå årsskifte og fram til utgangen av september totalt har stige med høvesvis 23,8 og 15,8 prosent.

Nedgangen i styringsrenta i Noreg har vore sterkare enn nedgangen internasjonalt den siste tida. Lågare rentedifferanse har medverka til at krona svekte seg med nær 11 prosent (handelsvege) første halvår 2003, etter å ha styrkt seg kraftig mot dei fleste valutaer gjennom 2002. Noregs Banks rentesetjing er nærmere omtala i kapittel 4.2. Dei lange rentene fall internasjonalt fram til juni 2003. Seinare har dei lange rentene igjen vist ein stigande tendens, noko som kan tyde på auka optimisme om framtidens utviklinga. Mykje kan tyde på at veksten i internasjonal økonomi er i ferd med å ta seg opp, men biletet er ikkje eintydig, mellom anna er utviklinga i arbeidsmarknaden både i euroområdet og i USA framleis svak.

Livs- og skadeforsikringsselskapa kan vere eksponerte for monaleg marknadsrisiko ved at til dels store delar av forvaltningskapitalen blir investerte i aksjar og obligasjonar, samtidig som storleiken på forsikringskrava ikkje blir endra. Bankane har ein mindre del av forvaltningskapitalen investert i aksjar og obligasjonar, og dermed er dei i avgrensa grad direkte eksponerte for marknadsrisiko. Dei blir likevel indirekte påverka av utviklinga i verdipapirmarknadene gjennom effekten på provisjonsinntekter.

Den negative utviklinga i aksjemarknadene gjennom 2002 førte til ein vesentleg reduksjon i aksjedelen i livs- og skadeforsikringsselskapa. Aksjedelen blei redusert både som følgje av verdi-reduksjon og nedsal. Samstundes auka selskapa obligasjonsdelen av porteføljen. Marknadsverdien på obligasjonar er avhengig av renta. Ein stor del av auken i obligasjonsbehaldninga til livsforsikringsselskapa blir bokført som obligasjonar haldne til forfall. Desse obligasjonane blir verdsatte til kostpris slik at renterisikoen i livsforsikringsselskapa sine rekneskapar blir redusert.

Livsforsikringsselskapa har samla sett om lag 10 prosent av forvaltningskapitalen investert i eigedom, og er dermed eksponerte mot utviklinga i eigedomsmarknaden. Bankane er i mindre grad direkte eksponerte mot endringar i eigedomsprisar. Dei blir likevel påverka av slike endringar gjennom endra kreditrisiko knytt til låneengasjementa deira. Utviklinga i eigedomsmarknadene i første halvår 2003 har i liten grad vist seg i livsforsikringsselskapa sine resultat. Dette kan mellom anna kome av at selskapa har langvarige leigekontraktar, indeksregulering av kontraktane eller at dei har auka kvaliteten på porteføljane. Utviklinga i marknaden for næringseigedom blir nærmere omtala under punkt 2.5.2.

2.5 Kreditrisiko

Kreditrisiko er risiko for tap på utlån som følgje av debtors manglande evne eller vilje til å møte pliktene sine. Endring i kreditrisiko heng nøye sammen med utviklinga i den økonomiske stillinga til hushalda og føretaka, som igjen blir påverka av konjunkturane.

2.5.1 Kreditrisiko ved lån til hushalda

Kredittveksten til hushalda har vore relativt høg dei siste åra, og høgare enn inntektsveksten. Årsvæksten i kreditten var på 9,9 prosent i juni i år trass i svakare økonomisk vekst, avtakande press i bustadmarknaden og auka arbeidsløyse. Arbeidsinntekta er for dei fleste hushald den viktigaste inntektskjelda, og blir mellom anna påverka av utviklinga i arbeidsløysa. Aukande arbeidsløyse gir isolert sett lågare inntekter, og kan dermed redusere nokre hushald si evne til å betale gjelta si. Ved utgangen av juni 2003 var 91 800 personar registrerte som heilt arbeidslause ved arbeidskontora. Dette tilsvarer 3,9 pst. av arbeidstilskryten, mot 3,1 pst. i juni i fjor. I likskap med den

registrerte arbeidsløysa auka dei sesongjusterte tala for arbeidsløyse frå arbeidskraftundersøkinga (AKU) gjennom første halvår i år. Ved utgangen av første halvår utgjorde arbeidsløysa målt ved AKU-tal 4,6 prosent av arbeidsstyrken.

Gjeldsbelastninga² seier noko om nivået på gjeld i forhold til disponibel inntekt. Gjeldsbelastninga for hushalda (gjeld i prosent av disponibel inntekt) var i juni 2003³ på 141,6 prosent. Til samanlikning var gjeldsbelastninga i desember 2002 på 138,5 prosent. Trekkjer ein frå utgifter til naudsynt konsum, er likevel ikkje belastninga så høg historisk sett, ettersom utgifter til «naudsynte gode» har falle som del av samla konsum.

Rentebelastninga⁴ måler rentebetalingane knytt til gjelda i forhold til inntekta. Den vil vere særsvært avhengig av rentenivået og gir indikasjoner på om hushalda har evne til å betale gjelda med utgangspunkt i den disponibele inntekta. Rentebelastninga for hushalda var i juni 2003⁵ på 6,8 prosent, medan tilsvarende tal for desember 2002 var 7,1 prosent. Det har dermed vore ein nedgang i

rentebelastninga i perioden. Nedgangen i rentene frå i fjor haust medverkar til å redusere rentebelastninga til hushalda. Også den kraftige veksten i disponibel realinntekt i 2002 betrar samla sett hushalda si evne til å handtere gjeld. Ettersom rentebelastninga er relativt liten i høve til disponibel inntekt for hushalda samla sett, ser kredittrisikoene i samband med lån til hushalda ut til å vere avgrensa på kort sikt. På den andre sida sett er det monalege skilnader i gjelds- og rentebelastning mellom ulike grupper av hushald. Enkelte grupper av hushald har høg gjeld samanlikna med innteninga og vil vere spesielt utsatte for betalingsproblem ved auka arbeidsløyse eller auka rentenivå.

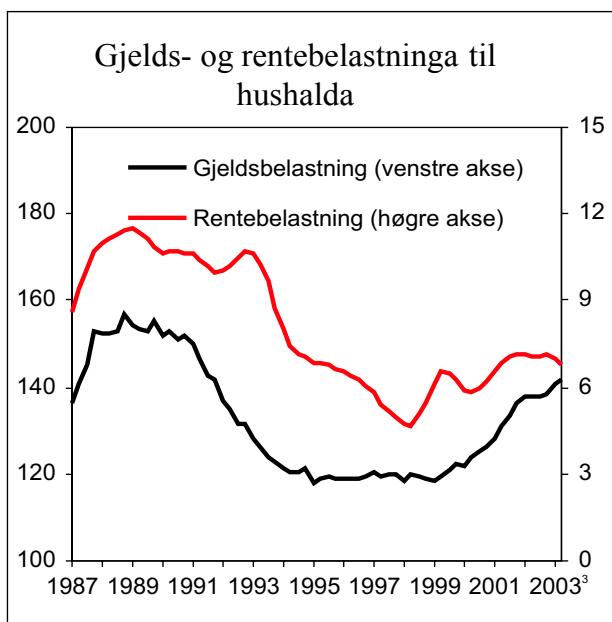
I Noreg eig ein stor del av hushalda sin eigen bustad. Bustadformuen til norske hushald er langt større enn aksjeformuen deira. Endringar i bustadprisar påverkar derfor truleg forbruket. Ettersom bustad er den viktigaste komponenten i formuen til hushalda, er det også nærliggjande å sjå kredittrisikoen i samanheng med utviklinga i bustadprisane.

Bustadprisane har ikkje berre innverknad på kredittrisikoene gjennom formueseffektar, verdiane av bustadene har også direkte innverknad på kredittrisikoene, ettersom ein stor del av bankutlåna til hushalda er gitt med pant i bustad. Differansen mellom verdien på bustaden og storleiken på lånet er bankens sikkerheit for at verdien av pantet held seg, sjølv om bustadprisane fell. «Boliglånsundersøkelsen 2003⁶» viste ein nedgang i den delen av lån som er gitt med belåningsgrad over 100 prosent av bustadverdien, frå 10,5 til 9,5 prosent. Det har også vore nedgang i den delen av lån med belåningsgrad mellom 80 og 100 prosent av verdi-grunnlaget, men framleis har nær ein tredel av låna ein belåningsgrad på over 80 prosent.

Utvikling i forhold som har innverknad mellom anna på kredittrisikoene i samband med lån til hushalda, blei også omtala i St.meld. nr. 1 (2003 – 2004) «Nasjonalbudsjettet 2004».

2.5.2 Kredittrisiko ved lån til ikkje-finansielle føretak

Kredittilførselen til dei ikkje-finansielle føretaka har blitt redusert den siste tida, og medverkar til å trekke ned den samla innanlandske kredittrisikoen. Dei ikkje-finansielle føretaka hadde i juni



Figur 2.2 Gjeldsbelastninga¹ og rentebelastninga² til hushalda

¹ Lånegjeld i prosent av disponibel inntekt.

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

³ Tala for 2003 byggjer på framskrivingar i den siste inflasjonsrapporten frå Norges Bank.???

Kjelde: Norges Bank.

² $(\text{Lånegjeld}/\text{Disponibel inntekt}) \times 100$

³ Tala frå 2003 byggjer delvis på framskrivingar for disponibel inntekt og renteutgifter. Desse tala er henta frå referansebana i siste inflasjonsrapport frå Norges Bank.

⁴ Rentebelastning = $(\text{Renteutgifter} \times (1 - \text{marginal skattesats})) / (\text{Disponibel inntekt} + \text{renteutgifter}) \times 100$

⁵ Tala frå 2003 byggjer delvis på framskrivingar for disponibel inntekt og renteutgifter. Desse tala er henta frå referansebana i siste inflasjonsrapport frå Norges Bank.

⁶ Kjelde: Kredittsynet

2003 ein årsvekst i bruttогjelda på 3,0 prosent. Til samanlikning var kredittveksten i desember 2002 på 7,5 prosent. Investeringane i fastlandsbedriftene var samla sett uendra i første halvår 2003 samanlikna med same periode i fjor. Opptak av gjeld blir i mange tilfelle nytta til investeringar, og storleiken på investeringane har truleg medverka til det reduserte låneopptaket. På den andre sida er det store skilnader i vekstratane i gjeldsopptaket mellom ulike næringar.

Fallet i kronekursen første halvår 2003 medverka til betra konkurranseevne for eksportretta føretak. Likevel fall det sesongjusterte eksportvolumet av tradisjonelle varer med 0,8 prosent i første halvår i år samanlikna med same periode i fjor. Eksportveksten tok seg opp i andre kvartal, og statistikk frå juli kan tyde på ytterlegare vekst i tredje kvartal. På den andre sida har utvikling i norsk økonomi gjennom 2002 saman med svekka inntening i konkurransesett sektor medverka til ein sterk auke i talet på konkursar i første halvår 2003 samanlikna med same periode i fjor. Føretaka som har vorte ramma av konkurs, har òg vore større og hatt fleire sysselsette enn dei som før har gått konkurs. Konjunkturutviklinga i 2002 medverka saman med nedgang i oljeprisen og auka renteinntekter til at disponibel inntekt i

ikkje-finansielle føretak fall med 48,2 prosent frå 2001 til 2002. Føretaka er avhengige av etterspurnad frå hushalda for å selje produkta sine i marknaden. Utviklinga i føretakssektoren heng såleis tett saman med utviklinga i hushaldssektoren. Dersom hushalda strammar inn på forbruket sitt for å betale lån, eller forbruket fell som følgje av fall i bustadprisane, vil dette redusere innteninga til føretaka og svekkje deira evne til å betale gjeld.

Føretaka har auka si gjeldsbelastning⁷ frå midten av nittitalet og fram til utgangen av 2002. Gjeldsbelastninga ved utgangen av 2002 var like høg som i 1990. Gjeldsbelastninga for føretakssektoren er ved utgangen av 2003 estimert⁸ til å bli på 612,0 prosent, ein nedgang frå 694,7 prosent i desember 2002. Rentebelastninga⁹ for føretakssektoren er ved utgangen av 2003 estimert¹⁰ til å bli på 40,6 prosent, til samanlikning var rentebelastninga i desember 2002 på 54,7 prosent. Avtakande kredittvekst og nedgang i rentene gir ein nedgang i rentebelastninga for føretaka. Rentendgangen frå 2002 vil isolert sett gjere føretaka betre i stand til å handtere gjelda.

Ein høg eigarkapitalandel reduserer kreditrisikoen i samband med lån til føretaka. Eigarkapitaldelen i dei ikkje-finansielle aksjeselskapene auka frå 35,3 prosent i 2001 til 35,7 prosent i 2002, og låg såleis på eit relativt høgt nivå. Marknaden for næringseigedom har dei siste åra vore påverka av konjunkturane. Omfanget av areal som står ledige, har auka monaleg, og leigeprisane har blitt kraftig reduserte. Omsetnaden av næringseigedommar er låg, og tilbodet av næringseigedom aukar framleis som følgje av at byggjeprosjekt som blei sette i gang for ei tid sidan, blir ferdige.

Forhold som er viktige for føretaka, blei òg omtala nærmare i St.meld. nr. 1 (2003 – 2004) «Nasjonalbudsjettet 2004».

2.6 Likviditetsrisiko

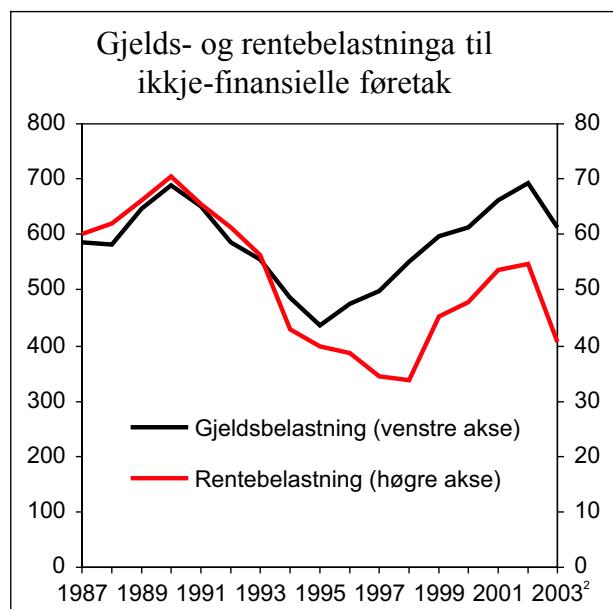
Likviditetsrisiko er risikoen for at ein finansinstitusjon ikkje klarer å realisere aktiva etter kvart

⁷ Gjeldsbelastning = Renteberande gjeld i ikkje-finansielle føretak i prosent av kontantoverskot ekskl. renteutgifter. Kontantoverskot = bruttoprodukt – lønnskostnader + formuessinntekter.

⁸ Tala for 2003 byggjer delvis på framskrivingar for kontantoverskot og renteutgifter. Desse tala er henta frå referansebana i siste inflasjonsrapport frå Noregs Bank.

⁹ Rentebelastning = Renteutgifter i ikkje-finansielle føretak ekskl. olje og sjøfart i prosent av kontantoverskot.

¹⁰ Tala for 2003 byggjer delvis på framskrivingar for kontantoverskot og renteutgifter. Desse tala er henta frå referansebana i siste inflasjonsrapport frå Noregs Bank.



Figur 2.3 Gjeldsbelastninga og rentebelastninga i dei ikkje-finansielle føretaka ekskl. olje og sjøfart. I prosent av kontantoverskot¹ ekskl. renteutgifter

¹ Kontantoverskot = bruttoprodukt – lønnskostnader + netto formuesinntekter.

² Tala for 2003 byggjer på framskrivingar i siste inflasjonsrapport.

Kjelde: Noregs Bank

som pliktene forfell, eller at det oppstår vesentlege ekstraomkostningar i form av for eksempel prisfall på aktiva som må realiseraast. Likviditetsrisikoen heng såleis saman med forhold både på aktiva- og passivasida i balansen. Dei ulike formene for finansiering har ulik tidshorisont, og likviditetsrisikoen blir redusert med større grad av langsiktig finansiering. Kor stor del den stabile finansieringa utgjer av dei illikvide eignelutene, seier noko om kor stor likviditetsrisiko institusjonane er utsatte for. Ved at bankane transformerer kortsiktige innskot og andre innlån til langsiktige utlån, utset bankane seg for likviditetsrisiko. Bankane finansierer i hovudsak utlåna sine ved hjelp av kundeinnskot, eigenkapital, innlån, obligasjoner og pengemarknadsfinansiering. Kundeinnskot, eigenkapital og obligasjonsfinansiering blir rekna som forholdsvis stabile finansieringskjelder, medan pengemarknadsfinansiering er ei kortsiktig finansieringskjelde som kan vere noko meir ustabil. Ein monaleg del av finansieringa til bankane kjem frå utlandet.

Utlåna frå bankane auka over fleire år meir enn innskota, og bankane har derfor blitt meir avhengige av penge- og kapitalmarknadene. Ved redusert tillit kan det oppstå vanskar med å rulle låna når dei forfell. Kortsiktig opplåning kan

derfor føre til likviditetsproblem i bankane. Den siste tida har kundeinnskot og obligasjonsfinansiering auka som del av utlåna frå bankane, noko som har medverka til å betre likviditetssituasjonen. Enkelte bankar har heva renta på innskot for å erstatte dyr eller vanskeleg tilgjengeleg penge-marknadsfinansiering med innskotsfinansiering.

2.7 Risiko i betalingssystema

Risikoene i betalingssystemet består av fleire ulike former for risiko, mellom anna kredittrisiko og likviditetsrisiko og operasjonell risiko. Operasjonell risiko er risikoene for tap som følge av utilstrekkelege eller sviktande interne prosessar, menneskelege feil, systemfeil eller på grunn av eksterne hendingar.

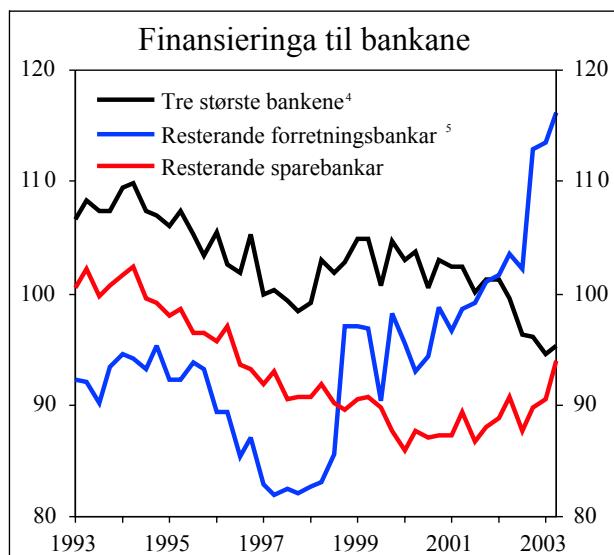
Risikoene som oppstår i betalingssystemet, står i ei særstilling med tanke på at transaksjonane blir genererte av kundar og involverer institusjonar som ikkje blir kreditvurderte direkte av andre institusjonar. Kvar enkelt deltar i betalingssystemet har derfor avgrensa mogleghet til sjølv å vurdere og avgrense eiga eksponering i systemet.

Episodar med avbrot i drifta av betalingssystemet syner at operasjonell risiko er ei viktig form for risiko i systemet. Etablering av ein felles infrastruktur for bankane og utkontrahering av IT-verksemada kan ha gjort betalingssystemet meir sårbart for avvik i drifta. Dersom drifta av betalingssystemet i ein einskild bank blir avbroten, kan likviditeten i banksystemet samle seg opp hos denne banken som følge av at banken tek imot betalingar utan å kunne sende betalingar sjølv. Den norske krona er inkludert i CLS, som er eit internasjonalt avreknings- og oppgjersystem for valutahandel, og det aukar krava til stabilitet i drifta av betalingssystemet.

Betalingssystema og utviklinga på dette området det siste året er nærmare behandla i kapittel 4 om verksemada i Norges Bank i 2002.

2.8 Sårbarheit i finansiell sektor

Bankane og forsikringsselskapa er som tidlegare nemnt underlagde soliditetskrav i form av krav til ansvarleg kapital. Den ansvarlege kapitalen består av kjernekapital, tilleggskapital og generelle reserveavsetninga. Med kapitaldekning meiner ein ansvarleg kapital i prosent av dei ulike eignelutspostane, etter at ein har vege desse etter den risikoene dei blir rekna for å representera. Alle



Figur 2.4 Den stabile finansieringa¹ til bankane² i prosent av illikvide eigneluter³

¹ Kundeinnskot, eigenkapital og obligasjoner.

² Ekskl. filialar av utanlandske bankar.

³ Utlån og anleggsmidlar.

⁴ Nordlandsbanken er inkludert i DnB fom. 31.12.02.

⁵ Overføring av utlånsportefølje frå BN-bank til BN-kredit og inkludering av Nordlandsbanken i DnB-tala, medverka til positivt skifte i kurva høvesvis 31.12.98 og 31.12.02.

Kjelde: Norges Bank.

norske finansinstitusjonar er pålagde å ha ein ansvarleg kapital som utgjer minst 8 prosent av berekningsgrunnlaget¹¹. I den totale kapitaldekninga blir den ansvarlege lånekapitalen medrekna, medan kjernekapitaldekninga i hovudsak er basert på eigenkapitalen til selskapa.

Kjernekapital som selskapa måtte ha ut over kapitaldekningskravet på 8 prosent, tilleggsavsetnader og kursreguleringsfond¹² er dei viktigaste bufferane over kapitaldekningskravet mot marknadssrisikoene. Livsforsikringsselskapa er eksponerte for gjennom investeringane sine i verdipapirmarknaden. Soliditetsutviklinga i livsforsikringsselskapa kan såleis mellom anna vurderast ut ifrå storleiken på denne bufferkapitalen. Det er viktig at livsforsikringsselskapa sjølv tilpassar behaldninga si av ulike verdipapir til storleiken på den overnemnde bufferkapitalen og soliditeten til selskapet elles. Kapitaldekninga på 8 prosent, den ansvarlege lånekapitalen ut over 8 prosent kravet og bufferkapitalen verkar som ei sikring for at forsikringsselskapet kan dekkje krava kundane har på selskapet og styrker såleis soliditeten ytterlegare.

Soliditeten til selskapa blir styrkt eller svekt avhengig av utviklinga i resultatet frå drifta. Utviklinga i innteninga frå ulike kjelder og utviklinga i kostnadene og tapa gir derfor viktig informasjon om utviklinga i soliditeten til institusjonane.

2.8.1 Bank

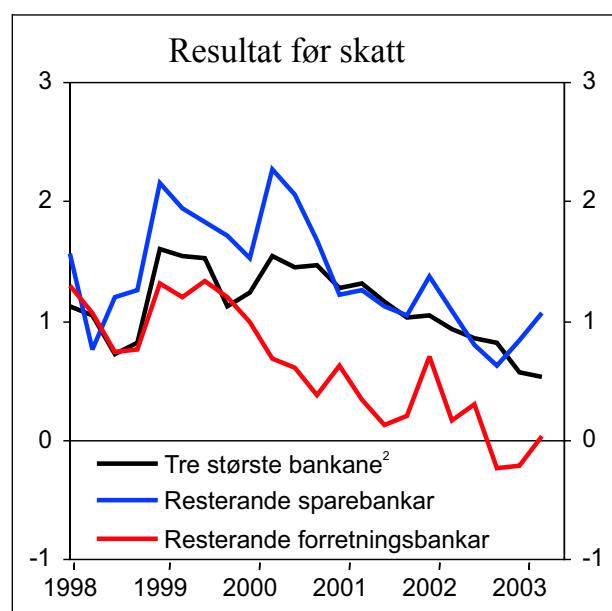
Bankane er samla sett relativt godt kapitaliserte og er med normal inntening i stand til å ta monalege tap før soliditeten er direkte truga. Det har ikkje vore store endringar i soliditeten til bankane første halvår 2003, men både den totale kapitaldekninga og kjernekapitaldekninga har blitt noko redusert. Samla kapitaldekning i alle bankane var 12,0 prosent ved utgangen av første halvår 2003, medan den samla kjernekapitaldekninga låg på 9,3 prosent. Kjernekapitaldekninga i dei tre største bankane var ved utgangen av første halvår 8,2 prosent, ein nedgang på 0,3 prosentpoeng frå års skiftet. For dei resterande forretningsbankane og dei resterande sparebankane gjekk kjernekapitaldekninga ned med høvesvis 0,4 og 0,2 prosentpoeng i same periode og var ved utgangen av første

halvår på 10,1 prosent i dei resterande forretningsbankane og 11,4 prosent i dei resterande sparebankane.

Bankane hadde samla sett ein nedgang i resultatet av ordinær drift før skatt første halvår 2003 samanlikna med same periode året før. Hovudårsaka til nedgangen i resultata er ein markert auke i tap på utlån. Resultata i første halvår 2003 er likevel langt betre enn i andre halvår 2002, då tapa var særleg høge. Særleg første Finance Credit-saka til høge tap på utlån, og medverka saman med konjunkturutviklinga til svake resultat i andre halvår 2002.

Dei tre største bankane fekk ein nedgang i resultatet i første halvår 2003 samanlikna med same periode året før, medan resultata i dei resterande forretningsbankane og sparebankane blei betra (sjå figur 2.5). Det var store skilnader mellom resultata til enkeltbankar innanfor dei ulike gruppene av bankar. Enkelte bankar med store engasjement innanfor fiskeoppdrett og fiskeri har tatt store tap, noko som medverkar til svekt resultat i desse bankane. I alt hadde åtte mindre forretningsbankar og fire mindre sparebankar underskot i første halvår.

Samla sett fall rentenettoen til bankane målt i forhold til gjennomsnittleg forvaltningskapital gjennom første halvår 2003. Andre driftsinntekter viste ei positiv utvikling i dei fleste bankane i



Figur 2.5 Resultat før skatt i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital¹ fordelt etter bankgrupper

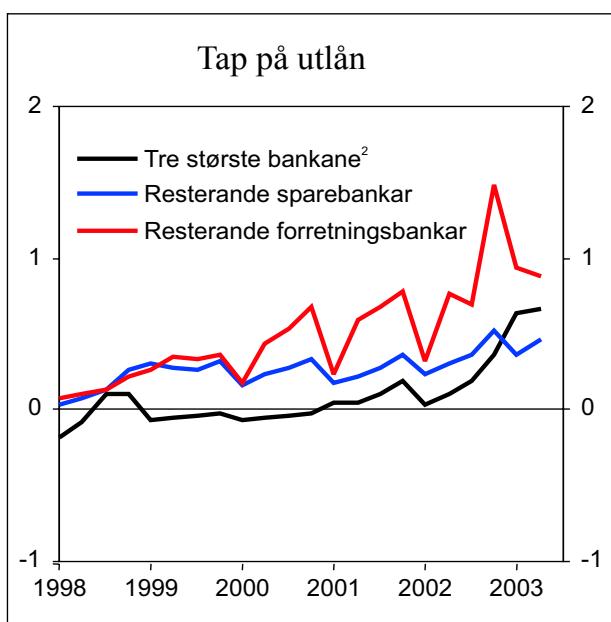
¹ Akkumulerte kvartalstall. Annualisert.

² Inkl. Postbanken.

Kjelde: Noregs Bank.

¹¹ Den ansvarlege kapitalen til selskapet, som skal dekkje kapitaldekningskravet, er samansett av kjernekapital og ansvarleg kapital som ikkje er kjernekapital. Kjernekapital skal minst utgjere halvparten av kravet til ansvarleg kapital, medan ansvarleg kapital som ikkje er kjernekapital, kan dekkje resten av kapitaldekningskravet.

¹² Kursreguleringsfondet i livselskapa er skilnaden mellom prisen i marknaden og kjøpspris på verdipapira.



Figur 2.6 Tap på utlån i prosent av brutto utlån¹ fordelt etter bankgrupper

¹ Akkumulerte kvartalstall. Annualisert.

² Inkl. Postbanken.

Kjelde: Noregs Bank.

andre kvartal i år, som følgje av den sterke oppgangen i verdipapirmarknaden.

Dei mindre sparebankane har hatt markert høgare vekst i utlåna sine enn dei andre bankane i den norske marknaden. Den høge utlånsveksten er ein medverkande faktor til reduksjon i kjernekapitaldekninga i gruppa av resterande sparebankar. Tolvmåndersveksten i brutto utlån til kundar var for bankane samla på 7,1 prosent ved utgangen av første halvår 2003. Veksten i utlåna var òg 7,1 prosent for dei tre største bankane i same periode, medan tilsvarande tal var minus 1,3 prosent for dei resterande forretningsbankane og 9,3 prosent for dei resterande sparebankane.

Det har vore ein auke i tapsavsetnadene til bankane det siste året. Samla auka tapsavsetnadene med 30,6 prosent frå utgangen av første halvår 2002 til utgangen av første halvår 2003. Auken skjedde frå eit relativt lågt nivå. Dei uspesifiserte tapsavsetnadene ligg på eit relativt lågt nivå, og utgjer inga stor støytpute dersom konjunkturutviklinga skulle bli svakare enn forventa. Misleghaldne lån auka frå første halvår 2002 til same periode i år, og utgjorde 1,4 prosent av netto utlån ved utgangen av juni 2003. Det auka misleghaldet medverkar òg til press på rentenettoen ettersom ein større del av utlåna ikkje gir renter som blir inntektsførte.

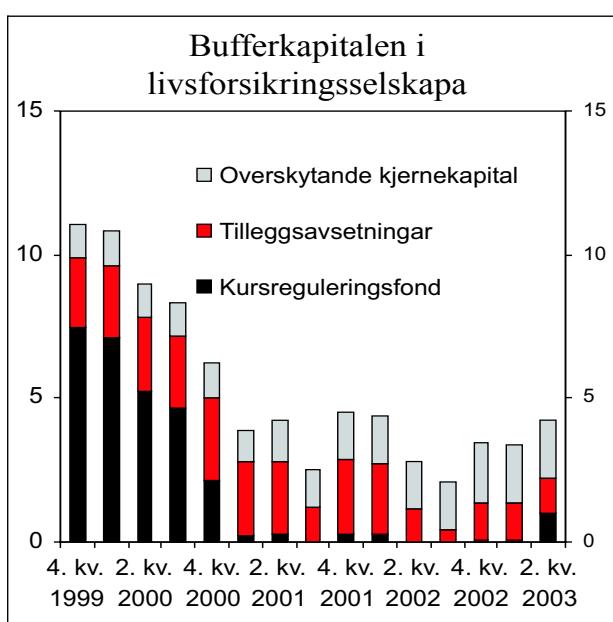
Eigedomsnæringa er den enkeltnæringa bankane har lånt ut mest til. Ved utgangen av første kvartal 2003 utgjorde desse låna 16,4 prosent av totale brutto utlån frå bankane. Utviklinga i eigedomsnæringa den siste tida kan tyde på at bankane kan kome til å tape meir på utlån i denne sektoren i tida framover. Verdien på bustader og næringseigedom er òg viktig for kreditteksponeiringa til bankane, fordi slike aktiva ofte blir brukte til å sikre lån.

2.8.2 Livsforsikring

Forsikringsselskapa sine investeringar i aksjar og obligasjonar medfører at resultata blir påverka av utviklinga i aksjemarknadene og rentemarknadene. Den positive utviklinga i aksjemarknaden i første halvår gav auka finansinntekter for livsforsikringsselskap. Fall i innanlandske renter har òg gitt livsforsikringsselskap kursevinstar på obligasjonane. På lengre sikt kan låge renter derimot gjere det vanskelegare for selskapa å innfri rentegarantien. Departementet vurderer no eit soliditetsfremmande tiltak som går ut på å redusere grunnlagsrenta (den garanterte renta) for framtidige innbetalingar. Ein lågare straum av sikre inntekter kan òg redusere lønnsemada i selskap, og dersom eigarane ikkje tilfører eigarkapital eller held tilbake overskot, kan det redusere moglegheitene for selskapa til å ta risiko i kapitalmarknaden.

Livsforsikringsselskapa hadde ved utgangen av første halvår 2003 ei gjennomsnittleg kapitaldekning på 16,8 prosent. Kapitaldekninga for selskapa samla var omrent uendra frå årsskiftet. Den samla bufferkapitalen til selskapa utgjorde ved utgangen av første halvår 2003 18,5 milliardar kroner, som tilsvarte 4,3 prosent av forvaltningskapitalen. Til samanlikning utgjorde bufferkapitalen ved årsskiftet 3,4 prosent av forvaltningskapitalen (sjå figur 2.7). Auken i bufferkapitalen kom først og fremst av den positive utviklinga i verdipapirmarknadene. Den forholdsvis låge bufferkapitalen i livsforsikringsselskapa gjer at evna til å bere tap framleis er avgrensa.

Livsforsikringsselskapa hadde ved utgangen av første halvår ein relativt låg aksjedel. Aksjedelen (summen av utanlandske og norske aksjar) utgjorde 8,9 prosent av forvaltningskapitalen, medan delen av obligasjonar og sertifikat haldne som omløpsmidlar og delen av obligasjonar klassifiserte som haldne til forfall utgjorde høvesvis 31,8 og 36,3 prosent av forvaltningskapitalen. Til samanlikning utgjorde aksjedelen ved årsskiftet

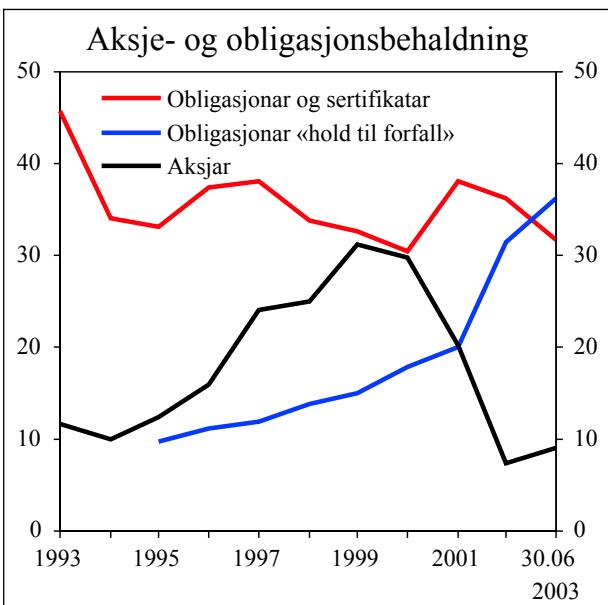


Figur 2.7 Bufferkapital i livsforsikringsselskapa. Prosent av forvaltningskapitalen

Kjelde: Kredittilsynet.

7,3 prosent av forvaltningskapitalen, medan delen av obligasjonar og sertifikat haldne som omløpsmidlar utgjorde 35,8 prosent. Behaldninga av obligasjonar klassifiserte som haldne til forfall utgjorde ved årsskiftet 31,5 prosent, og har såleis stige noko det siste halvåret (sjå figur 2.8).

Ved utgangen av juni 2003 utgjorde utanlandske aksjar 63 prosent av omløpsaksjane til livsforsikringsselskapa. Ved utgangen av juni 2003 utgjorde utanlandske aksjar 63 prosent av omløpsaksjane til livsforsikringsselskapa.



Figur 2.8 Aksje- og obligasjonsbehaldninga til livsforsikringsselskapa. Prosent av Forvaltningskapitalen

Kjelde: Kredittilsynet.

sikringsselskapa. Til samanlikning utgjorde utanlandske aksjar 60 prosent av omløpsaksjane ved årsskiftet. Utanlandsdelen av aksjeporteføljen er såleis auka.

Livsforsikringsselskapa hadde samla sett eit positivt verdijustert resultat (inkluderer endring i kursreguleringsfondet) før tildeling til kundar og skatt på 10,1 milliardar første halvår 2003. Til samanlikning var det verdijusterte resultatet på minus 8,5 milliardar i same periode i fjer. Den verdijusterte kapitalavkastninga til livsforsikringsselskapa låg i gjennomsnitt på 9,3 prosent (annualisert) i første halvår 2003, mot 1,9 prosent i 2002.

2.9 Avsluttande merknader

Kredittveksten til føretaka har blitt redusert det siste året, medan kredittveksten til hushalda framleis er relativt sterkt. Kredittvekst over fleire år gjer at gjeldsbelastninga no er relativt høg både i føretakssektoren og i hushaldssektoren. Nedgangen i rentene medverkar til redusert rentebelastning både for føretak og hushald og reduserar såleis kreditrisikoen på kort sikt. Auken i arbeidsløyse trekkjer i motsett retning. På lengre sikt medverkar òg den høge kredittveksten til hushaldssektoren til auka kreditrisiko ved lån til hushalda. Betring i konkurranseevna i eksportretta næringar som følge av svekt kronekurs har positiv verknad på føretaka si evne til å betale gjeld. Samstundes førte den økonomiske utviklinga og den svekka innteninga i konkurranseutsett sektor gjennom 2002 til at talet på konkursar auka det siste året. Dersom det låge rentenivået gjer at hushald og føretak tilpassar seg ved å auke gjeldsbelastninga si ytterlegare, kan renteauke gi fleire låntakarar problem med å handtere gjelda. Auka rente kan òg medverke til fall i bustadprisane, og såleis redusere verdien av sikkerheita for låna.

Bankane er som gruppe godt kapitaliserte. Enkelte bankar har hatt ei klart svakare utvikling enn det som er tilfellet for bankane samla. Uvissa kring framtidige tap i bankane er særleg knytt til konjunkturutviklinga framover. Situasjonen i livsforsikringsselskapa har blitt betra den siste tida, men soliditeten målt ved bufferkapitalen er framleis forholdsvis låg, og avgrensar risikoen selskapa kan ta på seg. Departementet vil understreke at kvart einskild livsforsikringsselskap må tilpasse risikoen knytt til kapitalplasseringane til soliditetssituasjonen.

3 Regelverksutvikling og forvaltningssaker på finansmarknadsområdet

3.1 Regelverksutvikling

Nedanfor følger ei oversikt over dei viktigaste endringane i regelverket på finansmarknadsområdet, hovudsakleg for perioden frå 1. juni 2002 til 1. juni 2003. Framstillinga kan gå noko ut over dette tidsrommet. Vidare blir det gitt ei oversikt over sentrale forvaltningssaker for same periode. Kredittmeldinga 2001 inneheld òg ei framstilling som på enkelte punkt omfattar endringar i 2002. Enkelte av desse sakene blir kort omtala på ny her. Sjå elles Kredittmeldinga 2001 kapittel 5.

3.1.1 Bank- og finansieringsverksemnd

«Lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner» (finansieringsverksemndlova) og «lov 24. mai 1961 nr. 1 om sparebanker» og visse andre lover blei endra ved lov 21. juni 2002 (sett i kraft same dag). Lovendringa innebar at sparebankar fekk høve til å omdanne seg til aksje- eller allmennaksjeselskap. Lovendringa skjedde etter lovforslag frå Finansdepartementet, sjå Ot.prp. nr. 59 (2001–2002) og innstilling frå Finanskomiteen, jf. Innst. O. nr. 57 (2001–2002). Høve til omdanning er regulert etter mønster av reglane i finansieringsverksemndlova §§ 2–18 til 2–24 om omdanning av gjensidige forsikringsselskap og kreditforeiningar til aksje- eller allmennaksjeselskap. Omdanning av sparebank må skje etter den såkalla «stiftesesmodellen», jf. finansieringsverksemndlova § 2–19 tredje ledd b). Det blei også gitt nærmere reglar om organa i stiftelsen, mellom anna reglar om at stiftelsen skal ha generalforsamling, og at medlemmene eller tilsette eller tillitsvalde i stiftelsen ikkje kan ha tilknyting til den omdanna sparebanken. Vidare skal medlemmene i størst mogleg grad spegle kundestrukturen og andre interessegrupper kring den omdanna institusjonen. Stiftelsen si verksemnd skal avgrensast til å forvalte eigarskapen i den omdanna sparebanken. Det er fastsett i lova at stiftelsen skal ha eit langsiktig og stabilt formål med eigarskapen sin i den omdanna spare-

banken. Stiftelsen blir regulert av reglane om finansstiftelsar i finansieringsverksemndlova §§ 2–18 til 2–24 så lenge han eig 10 prosent eller meir av aksjane i den omdanna sparebanken. Den omdanna sparebanken skal framleis vere medlem av sikringsfondet til sparebankane og ha rett til å nytte ordet «sparebank» eller «spare» i firmaet så lenge stiftelsen eig meir enn 10 prosent. Parallelt blei det gitt reglar som inneber ei viss styrking av stillinga til grunnfondsbeviset.

Ved endring av finansieringsverksemndlova ved lov 13. desember 2002 nr. 77, blei det fastsett nye reglar om verdipapirisering og obligasjonar med særskild sikkerheit. Reglane blei fastsette etter forslag frå Finansdepartementet i Ot.prp. nr. 104 (2001–2002) og innstilling frå Finanskomiteen i Innst.O. nr. 11 (2001–2002). Lovendringa er, i påvente av naudsynte forskrifter, ikkje sett i kraft. Lovendringa byggjer på Banklovkommisjonens forslag i NOU 2001: 23 om finansføretaka si verksemnd. Lovendringa gir nye moglegheiter for å finansiere utlånsverksemnd gjennom å hente inn kapital i verdipapirmarknaden. Dei nye reglane legg til rette for at bankar, finansieringsføretak og forsikringsselskap i større grad kan finansiere utlånsverksemda ved å skrive ut obligasjonar i marknaden. For det første er det foreslått reglar om finansiering av utlån ved at finansinstitusjonane overdreg utlånsporteføljen til eit spesialføretak, som på si side finansierer porteføljekjøpet ved å skrive ut obligasjonar. Spesialføretaket er unntatt frå krav til konsesjon, eigaravgrensingsreglar, krav til kapitaldekning, tilsyn osv. Det er ein føresetnad for dette at spesialføretaket oppfyller restriktive vilkår. Denne varianten blir kalla verdipapirisering. Det kan då bli rimelegare å finansiere utlånsverksemda på denne måten enn om den overdragande finansinstitusjonen skulle behalde utlåna på eiga bok. Lovreglane krev at spesialføretaket skal vere både formelt og reelt uavhengig av finansinstitusjonen som sel porteføljen sin til spesialføretaket. Dette er særsviktig. Vidare blir det foreslått i proposisjonen at kreditføretak, dvs. føretak som i hovudsak finansierer utlånsverk-

semda ved å skrive ut obligasjoner, skal kunne skrive ut obligasjoner med særskild sikkerheit i utlånsporteføljen. Denne forma for finansiering har gjerne vore omtala som hypotekbankmodellen. Dei nærmare føresegne i lova skal sikre at denne typen obligasjoner blir særskilt sikre og dermed attraktive investeringsobjekt.

Finansdepartementet fastsette 3. desember 2002 «forskrift om endring av forskrift 22. oktober 1990 nr. 875 om minstekrav til kapitaldekning i finansinstitusjoner og verdipapirforetak». Den eine endringa omhandlar moglegheitene for å ta omsyn til motrekningsavtalar med utanlandske motpartar ut over dei som er nemnde i verdipapirhandellova § 10–1 (avtalar som blir godkjende etter norsk konkurslovgiving) når motpartens heimland godkjenner slike motrekningsavtalar. Den andre endringa gjeld dokumentasjonen som skal sendast inn til Kredittilsynet før motrekning kan nyttast i kapitaldekningssamanheng.

Finansdepartementet fastsette 4. februar 2003 «forskrift om endring av forskrift av 22. oktober 1990 nr. 875 om minstekrav til kapitaldekning i finansinstitusjoner og verdipapirforetak» og «forskrift om endring av forskrift av 23. april 1997 nr. 376 om tilsyn og kontroll med kreditteinstitusjoner og verdipapirforetaks store engasjementer». Endringane kjem som følgje av endringar i lov om statsføretak. Etter endringane gjeld den tidlegare låge 10 prosent-vektinga av lån til statsføretak berre for lån som er tekne opp før 1. januar 2003.

Finansdepartementet fremma 28. mars 2003 forslag til «lov om endringer i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner og i enkelte andre lover (eierkontroll i finansinstitusjoner)», jf. Ot.prp. nr. 50 (2002–2003). Lovforslaget byggjer på ei utgreiing som er trykt som NOU 2002: 3 Eierbegrensning og eierkontroll i finansinstitusjoner. I dette lovforstaget blir det foreslått å oppheve gjeldande eigaravgrensingsreglar, og erstatte desse med eit skjønnsbasert system basert på EØS-direktiva for bank og forsikring. I samsvar med direktiva blir det foreslått at alle som ønskjer å kjøpe 10 prosent eller meir av ein finansinstitusjon, skal måtte søkje styresmaktene om dette på førehand. Når ein inngår opsjonsavtalar o.a. blir desse medrekna på same måten som kjøp av aksjar. Saksbehandlingstida kan ikkje overstige tre månader. Tilsvarande skal gjelde ved kjøp som gjer at eigardelen når 20 prosent, 25 prosent, 33 prosent og 50 prosent. Ved slike kjøp skal styresmaktene særleg vurdere om den omsøkte eigarparten er i samsvar med omsynet til behovet for eigna eigarar, tilsynsmessige

forhold, at institusjonen er uavhengig i forhold til enkelteigarar og anna næringsliv, og konkurranseomsyn. Ved kjøp av 25 prosent eller meir kan eigaren oppnå ei form for kontroll over institusjonen, og det blir derfor foreslått at styresmaktene i slike tilfelle skal vere overbeviste om at kjøpet ikkje kjem i strid med dei nemnde omsyna. I tillegg skal styresmaktene kunne vurdere om kjøpet kan ha uheldige verknader for korleis kapital- og kreditmarknadene fungerer. Lovforslaget blei vedteke av Stortinget 5. juni 2003 og sanksjonert av Kongen 20. juni 2003 (lov nr. 42), men er ikkje sett i kraft.

3.1.2 Forsikringsverksemド og pensjonsordningar

Finansdepartementet fastsette 3. juni 2002 «forskrift om bruk av derivater i forsikring». Forskrifta tillet bruk av derivat i tilfelle der dei medverkar til å redusere risikoene i selskapene, og i tilfelle der dei gjer det mogleg å forvalte eigneluter meir effektivt utan ein merkbar auke i risiko for selskapet.

Finansdepartementet fremma i statsråd 21. desember 2001 Ot.prp. nr. 33 (2001–2002) om «lov om endringer i lov om foretakspensjon, innskuddspensjonsloven og enkelte andre lover (kombinerte pensjonsordninger mv.)». Som ei oppfølging av merknader frå Finanskomiteen i Innst. O. nr. 110 (2000–2001), inneholdt proposisjonen mellom anna forslag til lovreglar som opnar for kombinerte pensjonsordningar. Sjå også omtale i Kredittmeldinga 2000 og 2001. «Lov om endringer i lov om foretakspensjon, innskuddspensjonsloven og enkelte andre lover (kombinerte pensjonsordninger mv.)» blei sanksjonert 7. juni 2002. Lovreglane som opnar for kombinerte pensjonsordningar, blir sette i kraft så snart det er fastsett grenser i forskrift for maksimale innskot ved kombinerte pensjonsordningar. Utkast til slike maksimale innskotsgrenser har vore på høyring med frist for merknader 16. april 2003.

Finansdepartementet fastsette 5. september 2002 endringar i «forskrift 18. september 1995 nr. 797 om inndeling i forsikringsklasser som grunnlag for konsesjonstildeling». I Ot.prp. nr. 42 (2000–2001) gjekk Finansdepartementet inn for at livsforsikringsselskapene sin tilgang til å tilby kapitaliseringssprodukt skulle gjerast generell, og ikkje avgrensa til produkt teikna etter reglane om individuelle pensjonsavtalar etter skattelova (IPA) eller etter innskotspensjonslova. Stortinget slutta seg til departementet si vurdering, jf. Innst. O. nr.

85 (2000–2001) kapittel 4. Forskriftsendringa er ei oppfølging av dette.

Finansdepartementet fastsette 3. desember 2002 og 4. februar 2003 endringar i forskriftene om kapitaldekning og kontroll med store engasjement for finansinstitusjonar og verdipapirføretak. Endringane er omtala i punkt 3.1.1.

Det blei 13. desember 2002 vedteke ei endring i innskotspensjonslova. Endringa skal sikre at det i innskotsbaserte ordningar blir sett av eit høgare beløp eller ein høgare prosentsats for kvinner enn for menn, om dette er naudsynt for at den årlege pensjonen som innskota er forventa å gi, skal vere uavhengig av kjønnet til medlemmene. Lovendringa tok til å gjelde 1. juni 2003.

Finansdepartementet fastsette 24. april 2003 «forskrift om underretning og kunngjøring ved reorganisering og avvikling av forsikringsselskap» og «forskrift om endringer i forskrift 23. april 1997 nr. 377 om forsikringsselskapers kapitalforvaltning». Forskriftene blei vedtekne som ledd i implementeringa av Noregs EØS-skyldnader i samsvar med direktiv 2001/17/EF om reorganisering og avvikling av forsikringsselskap.

3.1.3 Verdipapirhandel

Finansdepartementet fastsette 8. juli 2002 tre nye forskrifter om verdipapirfond og forvaltning av verdipapirfond. «Forskrift nr. 798 om forvaltnings-selskaper for verdipapirfonds bruk av oppdragstakere» opnar for å setje ut utføringa av kjerneverksam, deriblant investeringsavgjørder, under føresetnad av at ei rekkje vilkår om anna attendeverande kompetanse, kontrollrutinar, ansvar og informasjon til partseigarar og Kredittilsynet er oppfylte. «Forskrift nr. 799 om markedsføring av utenlandske verdipapirfond» regulerer tilgangen til å marknadsføre utanlandske fond, både fond som tilfredsstiller EØS-reglar som automatisk gir tilgang til den norske marknaden (UCITS-fond), og andre utanlandske fond (non UCITS-fond). UCITS-fond blir underlagde ei meldeplikt, medan non UCITS-fond blir underlagde krav til godkjenning frå Kredittilsynet. Gjennom ei slik regulering vil marknadsføring av fond kome innanfor rammer der omsynet til investor er tilstrekkeleg ivaretake. «Forskrift nr. 800 om verdipapirfonds handel med derivater» opnar for at norske verdipapirfond får ein større tilgang til å nytte derivat enn det som følgjer av gjeldande reglar. Forslaget er i all hovudsak basert på nye EØS-reglar (UCITS-direktivet), og norsk gjennomføring av desse EØS-reglane er viktig for å

betre rammevilkåra for norske fond mellom anna når det gjeld bruk av derivat til sikring av porteføljane til fonda. På enkelte punkt er det opna for å fråvike EØS-reglane. Det er mellom anna opna for fond som er baserte på varederivat. Dette vil vere såkalla nasjonale fond, som ikkje kan marknadsførast innanfor EØS-området etter reglane i UCITS-direktivet.

Finansdepartementet fastsette 3. desember 2002 og 4. februar 2003 endringar i reglane om kapitaldekning og kontroll med store engasjement for finansinstitusjonar og verdipapirføretak. Endringane er omtala i punkt 3.1.1.

«Forskrift om klargjøring av kontrollansvar, dokumentasjon og bekreftelse av den interne kontroll» av 20. juni 1997 blei endra 16. desember 2002 av Kredittilsynet slik at ho òg gjeld for verdipapirregister.

Ved lov 5. juli 2002 nr. 64 § 3–2 første ledd blei grensa for å ha aksjar og/eller rettar til aksjar som utløyer plikt til å melde frå om slike posisjonar eller rettar (flaggegrensa), senka frå 10 til 5 prosent. Finansdepartementet sette lovendringa i kraft ved forskrift 18. desember 2002 nr. 1612. I same forskrift fastsette Finansdepartementet overgangsreglar for å ha aksjar og/eller rettar til aksjar som utgjer mellom 5 og 10 prosent av aksiekapitalen eller stemmene i selskapet. Personar som har slike posisjonar, pliktar etter overgangsreglane å melde dette til børsen snarast og seinast innan 31. januar 2003. I samband med at flaggegrensa blei senka frå 10 til 5 prosent, fastsette Finansdepartementet «forskrift 18. desember 2002 nr. 1613 om verdipapirforetaks unntak frå plikten til å flagge større aksjeposter». Forskrifta inneber at verdipapirføretak ikkje pliktar å flagge ved 5 prosent-grensa, for handel som dei gjer som ledd i investeringstenesteverksemda si. Det er eit vilkår at føretaket ikkje påverkar eller prøver å påverke forvaltninga av selskapet.

Finansdepartementet fastsette 18. desember 2002 «forskrift om krav til utstedelse ved verdipapirforetaks handel med børsnoterte kjøpsretter og salgsretter uten medvirkning av oppgjørsentral». Etter denne forskrifta kan verdipapirføretak handle med børsnoterte warrants som nemnt i verdipapirhandellova § 1–2 andre ledd nr. 7 utan å bruke oppgjørsentral, om utskrivar er ein finansinstitusjon eller eit verdipapirføretak og har ein ansvarleg kapital på minst fem millionar euro og er gitt rating «investment grade» av eit godkjent kreditvurderingsbyrå.

Finansdepartementet fastsette 6. januar 2003 to nye forskrifter om verdipapirfond og forvalt-

ning av verdipapirfond. Forskrift nr. 9 gjeld høve for verdipapirfond til å låne ut finansielle instrument for å auke avkastninga til fondet. Det er fastsett nærmere reglar om krav til bruk av verdipapirføretak eller oppgjersentral som mellommann, utlånsavgrensing på 50 prosent av porteføljen til fondet, men berre 5 prosent gjennom kvar mellommann. Det blir stilt krav til papira sin likviditet. Forskrifta stiller krav til at lånet skal kunne seiast opp på vanleg oppgjerssyklus, men slik at inntil 10 prosent av eigarpartane til fondet likevel kan lånast ut med oppseiingsfrist på inntil 30 dagar. «Forskrift nr. 10 om differensiering av forvaltingsgodtgjørelse for verdipapirfondsandeler» opnar for at forvaltingsselskapet etter nærmere reglar kan differensiere den godtgjeringa det krev frå partseigarane. Differensieringa skal baserast på kor mange partar kvar enkelt partseigar har i fondet, eller på anna sakleg grunnlag.

Finansdepartementet fastsette 7. mars 2003 «forskrift om verdipapirforetaks bruk av oppdragstakere (utkontraktering)». Forskrifta inneber at eit verdipapirføretak kan setje bort utføringa av nærmere bestemte oppgåver til eit anna føretak. Utsetjing av oppgåver kan mellom anna omfatte økonomi- og rekneskapsfunksjonar, marknadsføring og oppgjersfunksjonar.

Ny lov om registrering av finansielle instrument (verdipapirregisterlova) blei vedteken 5. juli 2002. Lova byggjer på Ot.prp. nr. 39 (2001–2002) og på Verdipapirsentrallovutvalets innstilling i NOU 2000: 10. Sjå omtale i Kredittmeldinga 2001 punkt 5.1.3. Myndigheita til å setje i kraft lova og til å fastsetje forskrifter til lova blei delegert til Finansdepartementet, ved kronprinsregentens resolusjon 5. juli 2002 nr. 720. Lova blei satt i kraft 1. januar 2003. Finansdepartementet har fastsett desse forskriftene til verdipapirregisterlova:

- «Forskrift 18. desember 2002 nr. 1612 om delvis ikrafttredelse og overgangsregler til lov av 5. juli 2002 nr. 64 om registrering av finansielle instrumenter (verdipapirregisterloven) og endringer i enkelte andre lover».
- «Forskrift 20. desember 2002 nr. 1627 om ikrafttredelse og overgangsregler til lov av 5. juli 2002 nr. 64 om registrering av finansielle instrumenter (verdipapirregisterloven) og endringer i enkelte andre lover».
- «Forskrift 20. desember 2002 nr. 1726 om omdannelse av Verdipapirsentralen».
- «Forskrift 31. januar 2003 nr. 86 om kontrollkomité for verdipapirregistre».
- «Forskrift 6. februar 2003 nr. 139 om unntak fra registreringsplikt for ihendehaverobligasjoner».

- «Forskrift 21. mai 2003 nr. 620 om hvilke opplysninger som skal fremgå av verdipapirregister».

«Lov om endring av lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond mv.» blei vedteken 12. juni 2003 og sanksjonert av Kongen 20. juni 2003 (lov nr. 43). Lova byggjer på Ot.prp. nr. 68 (2002–2003). Bakgrunnen er endringar i EØS-reglane som svarer til direktiv 85/611/EØF «Om samordning av lover, forskrifter og administrative beslutninger om visse foretak for kollektive investeringer i verdipapirer» (UCITS-direktivet). Direktivet blei endra ved direktiv 2001/107/EF «Om forvaltingsselskapenes virksomhet og forenklet prospekt». Vidare blei direktivet endra ved direktiv 2001/108/EF «Om verdipapirfondenes investeringer». Desse to direktiva er allereie delvis gjennomførte i norsk rett gjennom lov 15. juni 2001 nr. 48 og omtale i Ot.prp. nr. 98 (2000–2001). Fristen for gjennomføring var 13. august 2003. Det blei fastsett visse nye reglar om søknad om løyve til å drive verdipapirfondforvaltning og om saksbehandlinga i Kredittilsynet. Vidare blei det fastsett enkelte endringar i reglane om depotmottakar, om tilsyn med forvaltingsselskap for verdipapirfond, og om tilgjengelighet for utanlandske forvaltingsselskap til å drive verksemd i Noreg og for norske forvaltingsselskap til å drive verksemd i andre statar. Det blei også fastsett enkelte endringar i reglane om prospekt og delårsrapportar. Det blei vidare opna for at forvaltingsselskap for fond, i tillegg til å drive fondsforvaltning, skal kunne tilby individuell porteføljeinformasjon.

Som følgje av EØS-reglar som svarer til direktiv 2001/108/EF, blei det fastsett reglar som medfører ei teknisk gjennomføring av dei ulike føresagnene i direktivet om investeringsområdet for verdipapirfond, under dette utvida tilgjenge til å investere i pengemarknadsinstrument, bankinnskot, unoterte derivat og verdipapirfondsdalar. Det blei i tillegg fastsett enkelte tekniske endringar i reglane om risikospreiing og berekninga av denne risikoene, under dette reglar om indeksfond. Det blei også opna for såkalla «dekt shortsal» etter nærmere føresagn i forskrift. Lov 20. juni 2003 nr. 43 gjer vidare visse endringar i «lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel mv.». Det blei fastsett enkelte forenklingar i regelverket om rapportering av eigenhandelen til tilsette og tilslitsvalde, jf. verdipapirhandellova kapittel 2a. For det andre blei det fastsett ein forskriftsheimel til å påleggje verdipapirføretak plikt til å gjere lydopptak når dei utfører investeringstenester og tilknytte tenester. Det blei vidare fastsett heimel for

at Kredittilsynet kan pålegge tilbydarane av tele-tenester å gi opplysningar om identiteten til brukarar som er mistenkte for å ha brote føresegnene i verdipapirhandellova § 2–1 første ledd, § 2–2 første ledd og § 2–6 om misbruk og handsaming av innsideopplysningar og om kursmanipulering. I tillegg blei det fastsett enkelte endringar i verdipapirhandellova av meir redaksjonell art.

3.1.4 Rekneskap og revisjon

Finansdepartementet fastsette 19. desember 2002 endring av § 2–1 i «forskrift 25. juni 1999 nr. 712 om revisjon og revisorar». Av revisorlova § 4–7 tredje ledd følgjer at årsrekneskap for ein revisjonspliktig ikkje kan reviderast av den som har avtale om samarbeid med nokon som utfører rådgivings- eller andre tenester (for den revisjonspliktige), dersom dette er eigna til å påverke eller reise tvil om revisor er uavhengig og objektiv. Nærare reglar om slik identifikasjon kan ifølgje tredje ledd i føresegnet fastsetjast i forskrift. Forskrifta av 19. desember 2002 inneheld ei opplisting av kva slags samarbeidsavtalar det omfattar, og kva slags reglar i revisorlova kapittel 4 som gjeld på tilsvarande måte når slik avtale ligg føre. Det blei samstundes gjort endringar i reglane om kva slags kurs som blir rekna for relevant etterutdanning for revisorar. Forskrifta blei sett i kraft 1. april 2003.

Lov 20. juni 2003 nr. 43 gjer visse endringar i «lov 15. januar 1999 nr. 2 om revisjon og revisorer» (revisorlova). Lovforslaget i Ot.prp. nr. 68 (2002–2003) byggjer på forslag frå Kredittilsynet i brev 5. og 7. desember 2002. Lovendringa inneber at det blir gitt tilgjenge til å godkjenne inntil to års praksis frå Riksrevisjonen som relevant praksis i forhold til kravet om tre års praksis for å bli godkjend som registrert eller statsautorisert revisor. Vidare blir det opna for at Kredittilsynet får tilgjenge til ved enkeltvedtak å gjere unntak frå lovkravet om fast kontorstad i Noreg. Kravet er erstatta med eit krav om at dokumenta til revisor skal oppbevarast på ein fast stad her i riket på ein måte som er nærmere fastsett i lova. Det blei innført eit krav om at revisjonsmeldinga for revisjonspliktige skal vere på norsk, i likskap med det som gjeld for årsrekneskapen etter rekneskapslova. Lovendringa inneber òg ein reduksjon i revisors oppgåveplikter ved at gjeldande krav om å gi opplysningar til revisorregisteret om medlemskap i revisororganisasjon blir oppheva. Det blir vidare foreslått at kravet om å gi opplysningar om namn på alle godkjende revisorar i revisjonsselskap blir

erstattaa av eit krav om å gi opplysningar om namn på ansvarlege revisorar.

3.1.5 Anna

Finansdepartementet fremma 14. juni 2002 forslag til «lov om e-pengeforetak», jf. Ot.prp. nr. 92 (2001–2002). Forslaget inneheld mellom anna reglar om løyve til å drive verksemd som består i å gi ut elektroniske pengar, og reglar om tilsyn med slik verksemd. Forslaget tek sikte på å gjennomføre Noregs EØS-plikter etter direktiv 2000/46/EF (e-pengedirektivet) og direktiv 2000/28/EU om endring av direktiv 2000/12/EF (bankdirektivet). Lova blei vedteken av Stortinget 14. november 2002 og blei sanksjonert 13. desember 2002 (lov nr. 74). Lova blei sett i kraft 15. april 2003. I samband med at «lov om e-pengeforetak» blei sett i kraft, fastsette Kredittilsynet «forskrift 15. april 2003 nr. 465 om e-pengeforetak».

Finansdepartementet fremma 14. juni 2002 Ot.prp. nr. 96 (2001–2002) om «lov om endring i lov 16. juni 1989 nr. 53 om eiendomsmegling». Lovendringar på grunnlag av framleggget blei vedteke 14. november 2002. Lovendringane inneber mellom anna at det blir fastsett krav til dugleik for eigarar av eigedomsmeklingsføretak, om plikt til å melde ifrå om endringar i samansetjinga av eigarane i føretaket, om tilsyn og plikt til å gi opplysningar og om tilgang til å gi forskrifter om fagleg leiar og om rett til innsyn i bodrundar. Det blei vidare fastsett at tittelen «eigedomsmeklar» berre skal kunne nyttast av den som har eigedomsmeklarbrev. Tidlegare var det berre tittelen «statsautorisert eigedomsmeklar» som var reservert for personar med eigedomsmeklarbrev. Vidare blei det gitt reglar om forbod mot eigenhandel. Lova tek til å gjelde frå den tid departementet bestemmer, jf. Kongeleg resolusjon 13. desember 2002. Lova vil bli sett i kraft i samband med fastsetjinga av utfyllande forskrifter.

Finansdepartementet fremma i Ot.prp. nr. 72 (2002–2003) 11. april 2003 forslag til «lov om tiltak mot hvitvasking av utbytte fra straffbare handlinger mv.» (kvitvaskingslova). Forslaget vil gjennomføre EØS-regler som svarer til direktiv 2001/97/EF (andre kvitvaskingsdirektiv) og internasjonale tilrådingar frå FATF¹. Sjå omtale i Kredittmeldinga 2001 (Stortingsmelding nr. 8 for 2001–2002) punkt 4.3. Forslaget om ny kvitvaskingslov inneber at regelverket blir utvida til å omfatte mellom anna

¹ Financial Action Task Force (FATF) er ein internasjonal organisasjon som arbeider mot hvitvassing og terrorfinansiering.

advokatar, revisorar, forhandlarar i eigedom og forhandlarar av dyre gjenstandar. Det blir òg opna for at forskjellig spelverksemnd, for eksempel travspel, skal omfattast av regelverket. Dette må eventuelt regulerast nærmare i forskrift. Det er foreslått visse særreglar for advokatar. For det første er advokatar omfatta berre når dei utfører visse typar transaksjonar for klientane sine, slik at forsvarararbeid o.a. fell utanfor. Vidare har advokatar ikkje plikt til å rapportere om forhold dei har fått kjennskap til gjennom arbeidet med å fastslå klientens rettsstilling eller i tilknyting til ei rettssak. Lovforslaget inneheld også enkelte tiltak mot terrorfinansiering. Lovforslaget blei vedteke av Stortinget 12. juni 2003, sanksjonert 20. juni 2003 (lov nr. 41) og tek til å gjelde frå den tid departementet bestemmer. Lova vil bli sett i kraft i samband med fastsetjinga av utfyllande forskrifter.

Finansdepartementet fremma 30. april 2003 Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) forslag til «lov om endringer i sentralbankloven og finansieringsvirksemhetsloven og om opphevelse av valutareguleringsloven og penge- og kreditreguleringsloven». Forsлага som gjaldt sentralbanklova, omfatta endringar i reglane for og praksis ved oppnemning til hovudstyret og representantskapet til Noregs Bank, lovfesting av eit prinsipp om offentlegheit rundt rentevedtaka i hovudstyret og ein skilde endringar knytte til organiseringa av verksemda til Noregs Bank. Som følgje av forslaga om å oppheve valutareguleringslova og penge- og kreditreguleringslova blei det foreslått å vidareføre ein skilde heimlar for opplysningsplikt o.a. i sentralbanklova. Det blei vidare foreslått reglar i finansieringsverksemdslova om regulering av valutaverksemnd. Forslaget inneber at verksemnd med valutaveksling og betalingsformidling med utlandet krev konsesjon og skal vere under tilsyn av Kredittilsynet. Samstundes skal ein oppheve forbodet i medhald av valutareguleringslova mot at andre enn bankar kan drive valutaverksemnd. Lovendringar i samsvar med forslaget blei sanksjonerte 20. juni 2003. Det er naudsynt å vurdere behovet for forskrifter og overgangsordningar før dei nye reglane kan setjast i kraft.

3.2 Oversikt over viktige forvaltingssaker

Finansdepartementet godkjende ved vedtak 22. mars 2002 at DnB Holding ASA overtok 100 prosent av aksjane i Skandia Financial Holdings Aktiebolag og etablerte eit datterselskap i Sve-

rige, DnB Kapitalförvaltning AB, som DnB Holding ASA eig fullt ut. Det blei sett vilkår for avgjerda.

I brev av 8. april 2002 la Noregs Bank fram spørsmålet om eit eventuelt sal av Den Kongelige Mynt AS for Finansdepartementet etter «lov 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet» (sentralbanklova) § 2 andre ledd. I brev av 12. juni 2002 gav departementet uttrykk for at ein ikkje hadde innvendingar mot Noregs Bank sine planar om å selje inntil 100 prosent av aksjane i Den Kongelige Mynt AS. Representantskapet i Noregs Bank godkjende 19. juni 2003 sal av Den Kongelige Mynt AS til Samlerhuset AS Norge og Mint of Finland som kvar skal eige 50 prosent av selskapet.

ForbrukerForsikring AS fekk ved kongeleg resolusjon 3. juli 2002 løyve til å drive forsikringsverksemnd. Selskapet vil tilby rettshjelpsforsikring til kjøparar av varer prisa frå kr 2000 og oppover. Ei slik forsikringsform er lite utvikla i Noreg. Departementet stilte som vilkår at selskapet ved oppstart skal ha ein eigenkapital som er høgare enn minstekravet gitt i forskrift til forsikringsverksemdslova § 7–3. Selskapet har førebels ikkje starta verksemda si.

Finansdepartementet stadfesta ved vedtak 4. juli 2002 Kredittilsynet sitt vedtak om å tilbakekalle Boston Asset Management sitt løyve til å yte investeringstenester etter verdipapirhandellova.

I brev 8. juli 2002 gav Finansdepartementet løyve til fisjon, eigarskifte og endring av konsernstruktur i samband med deling av Vesta-konsernet i eitt delkonsern for skadeforsikring og eitt for livsforsikring. Det danske forsikringsselskapet Tryg A/S skal mellombels eige begge delkonserna. Tryg A/S inngår i det nordiske Nordea-konsernet. Etter opplegget skulle skadeforsikringsdelen seljast ut av Nordea-konsernet til selskapet Tryg smba i Danmark. Denne delen av saken blir handtert av danske styresmakter. I brev 9. september frå Finansdepartementet blei det gjort ei mindre justering i løyvet.

I brev 16. juli 2002 gav Finansdepartementet løyve til å omstrukturere finanskonserten Gjensidige NOR, mellom anna ved å omdanne Gjensidige NOR Spareforsikring og Gjensidige NOR Sparebank til allmennaksjeselskap etter «lov om finansieringsvirksomhet» §§ 2–18 til 2–24. Gjensidige NOR ASA blei grunnlagt som morselskap i finanskonserten, jf. «lov om finansieringsvirksomhet» § 2a–3 første ledd, med Gjensidige NOR Spareforsikring og Gjensidige NOR Sparebank som heilatte datterselskap. Aksjane i Gjensidige NOR

ASA blei fordelt mellom livsforsikringsselskapet sine kundar og det gjensidige skadeforsikrings-selskapet Gjensidige NOR Forsikring (som grunnfondsbeviseigar i livsforsikringsselskapet), grunnfondsbeviseigarar i sparebanken og ein nyoppretta sparebankstiftelse, Stiftelsen Gjensi-dige NOR Forsikring, og dessutan visse andre som kjøpte aksjar som blei selde ved kontantløysing av visse mindre grupper. Finansdepartemen-tet sette visse vilkår for løyvet.

Finansdepartementet tilbakekalla 23. september 2002 dispensasjonen frå dei generelle reglane i finansieringsverksemndslova for Samspor Norge, gitt ved brev 24. april 1995 frå Finansdepartemen-tet.

Finansdepartementet godkjende 25. september 2002 at Storebrand ASA inntil vidare held fram med å ha ein struktur med Storebrand Bank og Finansbanken i same konsern. Godkjenninga blei tidsavgrensa fram til 1. oktober 2004. Finans-departementet gav samstundes løye til at Storebrand ASA oppretta Storebrand Bankholding ASA som morselskap for Storebrand Bank og Finans-banken, og godkjende endringa i organiseringa av konsernet som opprettinga av Storebrand Bank-holding medførte. Finansdepartementet gav òg sitt samtykke til at Storebrand Bankholding og Storebrand Bank kan ha identisk kontrollkomité.

Storebrand Livsforsikring AS, Gjensidige NOR Spareforsikring ASA og Vital Forsikring ASA søkte hausten 2002 Finansdepartementet om dis-pensasjon frå forsikringsverksemndslova. Bak-grunnen for søknaden var Arbeidsrettens dom av 8. oktober 2002, som slo fast at det berre var KLP som hadde eit finansieringssystem for kollektiv pensjonsforsikring som var i samsvar med krava i hovudtariffavtala i kommunal sektor. Avtalen krev eit kjønns- og aldersnøytralt finansieringssystem. KLP har dispensasjon frå forsikringsverksemndslova og belastar premie mellom forsikringstakarane slik at ein oppnår kjønns- og aldersnøytrali-tet. Dette systemet står i motsetnad til det individuelle systemet som er nedfelt i lova. Arbeidsretten gav dei elleve kommunane som var saksøkte, ein frist til 1. juli 2003 med å sørge for at finansieringssystemet for pensjonsordningane var i samsvar med rettens oppfatning av den kom-munale tariffavtala. I praksis ville det innebere at dei kommunale pensjonsordningane det er tale om, måtte flytte tilbake til KLP innan 1. juli 2003, og at ingen forsikringstakar kunne flytte sine pen-sjonsordningar frå KLP til eit av dei tre livsforsi-kringsselskapene, med mindre det blei gitt dispensa-sjon frå lova eller ho blei endra. Kredittilsynet

kom, under tvil, til at dei tre livsforsikringssel-skapa burde få dispensasjon frå forsikringsverk-semndslova §§ 7–5 og 7–6. Finansdepartementet gav 29. november 2002, i tråd med tilrådinga frå Kredittilsynet, dei tre livsforsikringsselskapene ein mellombels dispensasjon på nærare fastsette vil-kår. Vilkåra blei på enkelte punkt endra i høve til tilrådinga frå Kredittilsynet. Selskapene sende inn produktmeldingar i samsvar med vilkåra, men pensjonsprodukta blei av tariffpartane vurderte til å vere i strid med krava i hovudtariffavtalen. Sto-rebrand melde derfor om ei endring i sitt pen-sjonsprodukt som innebar at produktet var i strid med dispensasjonsvilkåra, men i samsvar med partane sitt syn på hovudtariffavtalen. Kredittilsynet kravde at Storebrand tilpassa sitt produkt til dispensasjonsvilkåra departementet hadde gitt. I motsett fall ville selskapet bli ilagt dagsbøter på 100 000 kroner. Storebrand sende etter dette inn ei ny produktmelding som gjorde at produktet til selskapet tilfredsstilte dispensasjonsvilkåra. Det var i alt fire kommunar som melde overgang frå KLP til private livsforsikringsselskap pr. 1. januar 2003. LO ved Norsk Kommuneforbund saksøkte 21. januar 2003 desse kommunane for brot på hovudtariffavtala.

Finansdepartementet gav i 2002 samtykke til mellombels dispensasjon frå kravet til ansvarleg kapital for ulike forsikringsselskap (den 24. juni – Fiskernes Gjensidige Trygdelag, den 18. september – Sparebank Fondsforsikring AS og den 1. oktober – Oslo Forsikring AS). 18. september 2002 blei det òg gitt samtykke til mellombels dis-pensasjon frå kravet til kapitaldekning og solvens-marginkapital for Sparebank 1 Livsforsikring AS og samtykke til mellombels dispensasjon frå kapi-taldekning på konsolidert basis for Sparebank 1 Gruppen AS. 15. november 2002 blei det på ny gitt samtykke til mellombels dispensasjon frå kravet til solvensmarginkapital for Sparebank 1 Livsforsikring AS og samtykke til mellombels dispensa-sjon frå kapitaldekning på konsolidert basis for Sparebank 1 Gruppen AS. Oslo Forsikring AS fekk dispensasjon frå kravet til ansvarleg kapital fastsett i forsikringsverksemndslova § 7–3 og i «for-skrift av 8. september 1989 om minstekrav til egenkapitalen for norske forsikringsselskaper» § 2. Det blei sett vilkår for samtykket.

Ved kongeleg resolusjon 7. oktober 2002 blei det gjort vedtak om å gi Verdibanken ASA løye til å drive bankverksemnd. Det blei stilt krav om inn-betaling av aksjekapital på 50 millionar kroner.

Finansdepartementet gav 16. oktober 2002 Kopek AS løye til å drive verksemnd som består i

mottak av andre sine midlar for vidareplassering i finansinstitusjon knytt til teneste for betalingsformidling, jf. finansieringsverksemndslova § 1-2 første ledd nr. 1 og § 3-3 første ledd. Verksemda blei unnateken frå dei andre fråsegnene i finansieringsverksemndslova, med unntak av § 3-7 om tilbakekalling av konsesjon og § 3-14 om teieplikt. Det blei sett vilkår for løyet.

Kredittilsynet godkjende i brev 18. november 2002 at dei to datterselskapa til Nordea Bank Norge ASA, Nordea Investment Management ASA og Nordea Fondene AS, blei selde til det svenske selskapet Nordea Asset Management AB, og at verdipapirverksemda i banken blei skild ut og sold til det svenske selskapet Nordea Securities AB. Alle selskapa er framleis heilatte dotterselskap i Nordea-konsernet.

I brev 13. desember 2002 avslo Finansdepartementet klage frå Skandia Fondsforvaltning AS over avslag på søknad om likelydande vedtektsendring for seks verdipapirfond som blir forvalta av selskapet. Alle fonda var hovufond som plaserte midlane sine i svenske underfond. Det blei søkt om å auke forvaltningsgodtgjeringa til hovudfonda samstundes med at den forvaltningsgodtgjeringa hovudfonda betalte som partseigar i underfonda, skulle reduserast tilsvarende. Avslaget var grunngitt med at endringa ikkje blei vurdert å vere i partseigarane si interesse, jf. verdipapirfondlova § 3-4 andre ledd andre punktum.

Finansdepartementet godkjende 20. desember 2002 at SEB Kort AB tileigna seg alle aksjane i Europay Norge AS.

Med heimel i «lov 5. juli 2002 nr. 64 om registrering av finansielle instrumenter» (verdipapirregisterlova) § 3-1 første ledd gav Finansdepartementet 29. januar 2003 Verdipapirsentralen ASA løyve til å drive verksemnd som verdipapirregister etter lova. Løyvet omfatta også at eignelutene og forpliktingane frå den sjølveigande institusjonen Verdipapirsentralen kunne overførast til det nyopprettet Verdipapirsentralen ASA mot at den sjølveigande institusjonen Verdipapirsentralen fekk alle aksjane i Verdipapirsentralen Holding ASA, jf. lova § 12-2 andre ledd og 5-2 tredje ledd. I brev 20. mars 2003 godkjende Finansdepartementet, med heimel i verdipapirregisterlova § 12-2 fjerde ledd, avslutningsbalansen til den sjølveigande institusjonen Verdipapirsentralen. I brev 21. mars 2003 uttala Finansdepartementet at ein ikkje hadde nokon merknader til tildelingskriteria for spreiingssalet av aksjar i Verdipapirsentralen Holding ASA. Med heimel i verdipapirregisterlova § 1-2 godkjende Kredittilsynet i brev 18.

desember 2002 nærmere reglar for verksemda til Verdipapirsentralen ASA. Reglane er gjorde til ein del av «Forretningsvilkår for Verdipapirsentralen ASA». Salet av aksjane i Verdipapirsentralen Holding ASA blei gjort i april 2003. Salet gav eit bruttoproveny på kr 350 000 000. Nettoprovenyet etter frådrag for kostnader i samband med aksjesalet o.a. utgjer kr 337 268 988. I tråd med verdipapirregisterlova § 12-2 tredje ledd skal den delen av vederlaget som tilsvarer eigenkapitalen i Verdipapirsentralen, overførast til Finansmarknadsfondet. Etter avslutningsrekneskapen utgjer dette beløpet kr 111 113 202. Resten av vederlaget skal overførast til staten. For nærmere omtale av fondet viser ein til omtale i St.prp. nr. 1 (2001–2002).

Finansdepartementet avslo i vedtak 13. februar 2003 klage frå Dahabshiil Union på Kredittilsynet sitt vedtak om å nekte etablering av eit betalingsformidlingssystem for overføring av penger til Somalia.

Finansdepartementet gav 21. februar 2003 Den norske Bank ASA løyve til å kjøpe Nordlandsbanken ASA. Det blei også gitt godkjenning av ny konsernstruktur som følgje av kjøpet. Den nye konsernstrukturen medfører at det inntil vidare blir to bankar i DnB-konsernet. Det blei sett vilkår for løyet.

I brev 21. februar 2003 godkjende Finansdepartementet ein fusjon mellom Storebrand Bank AS og Finansbanken ASA. Finansdepartementet hadde tidlegare gitt Storebrand Bank AS løyve til å kjøpe Finansbanken ASA, med vilkår om at bankane måtte slåast saman i løpet av to år. Fusjonen gjennomførte dette vilkåret.

Finansdepartementet samtykte 21. februar 2003 i vedtaket som var gjort av forstandarskapet i Enebakk Sparebank, jf. sparebanklova § 47 jf § 5, slik at verksemda i Enebakk Sparebank kunne avviklast. Samstundes blei det gitt samtykke til at Enebakk Sparebank kunne overdra sine avtalar om utlån og innskot til Lillestrøm Sparebank. Det blei fastsett nærmere vilkår for samtykket.

Finansdepartementet gjorde 12. mars 2003 vedtak om unntak frå eigaravgrensingsreglane i finansieringsverksemndslova § 2-2 første ledd slik at nærmere opprekna institusjonar kan eige meir enn 10 pst. av aksjane i Sparebank 1 Gruppen AS.

Finansdepartementet fatta 9. april 2003 vedtak om at skilnaden mellom pålydande verdi/eventuell overkurs og produksjonskostnadene til minne-myntprosjektet i samband med hundreårsmarkeringa 1905–2005 skal disponerast til allmennnyttig formål, i dette tilfellet Hundreårsmarkeringen – Norge 2005 AS.

Finansdepartementet utnemnde 10. april 2003 styret for Finansmarknadsfondet. Einar Forsbak blei utnemnd som leiar for styret. I tillegg til styreleiar blei det utnemnt åtte styremedlemmer. Nærare retningslinjer for fondet vil bli fastsette av Finansdepartementet.

Finansdepartementet samtykte 29. april 2003 i at Statens Pensjonskasse kunne overføre midlar i premiefond i særskilde private pensjonsordningar til Statens Pensjonskasse utan at medlemmene måtte samtykkje. Finansdepartementet gav ikkje samtykke til at premiereserven kunne overførast på tilsvarande vis.

Ved kongeleg resolusjon 9. mai 2003 blei det gjort vedtak om å gi løyve til etablering av Sparebanken Telespar. Finansdepartementet fekk samstundes høve til å fastsetje nærmere vilkår for løyvet. Sparebanken Telespar er tufta på den verksamda som blei driven av AL Interessekontoret Telespar, ei intern sparekasse for dei tilsette i Telenor-konsernet.

Capital Merchant Bank fekk ved kongeleg resolusjon 23. mai 2003 løyve til å drive forretningsbank på særskilde vilkår.

4 Verksemda i Noregs Bank i 2002

4.1 Årsmeldinga for 2002

Årsmeldinga 2002 for Noregs Bank blei hand-sama og godkjend i hovudstyremøte 19. mars 2003. Etter § 28 i «lov av 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet» (sentralbanklova) skal årsmelding og årsrekneskap sendast til departementet, som så skal legge dei fram for Kongen og gjere dei kjende for Stortinget. Etter § 5 i instruks skal Riksrevisjonen sende «et eksemplar av de i § 2 nevnte dokumenter til Stortinget sammen med sine mulige bemerkninger om resultatet av kontrollen». Årsmeldinga følgjer denne meldinga som utrykt vedlegg.

Det følgjer av sentralbanklova § 2 siste ledd at «Riksrevisjonen fører kontroll med statsrådens myndighetsutøvelse etter instruks fastsatt av Stortinget». Stortinget har fastsett ein slik instruks 10. april 1987 «for Riksrevisjonens kontroll vedrørende Norges Bank». Etter § 2 i denne instruksen «skal statsråden, snarest mulig etter at Norges Banks årsregnskap og årsberetning er mottatt i departementet, oversende til Riksrevisjonen:

1. Bankens årsregnskap, fastsatt av representantskapet, med revisjonens beretning
2. Hovedstyrets årsberetning
3. Representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og eventuelt om andre forhold vedrørende banken
4. Statsrådens beretning vedrørende departementets og regjeringens myndighetsutøvelse i saker som gjelder Norges Bank.»

Departementet sender dokumenta som er nemnde i instruksen § 2 nr. 1–3, til Riksrevisjonen når departementet har motteke dei fra 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.

I Finansdepartementet sitt brev til Riksrevisjonen 4. juli 2003 heiter det:

«Norges Bank ble ikke instruert med hjemmel i sentralbankloven § 2 tredje ledd i år 2002. Norges Bank forela i 2002 en sak for departe-

mentet etter bestemmelsen i sentralbankloven § 2 annet ledd.»

Kopi av departementet sitt svarbrev 13. juni 2002 til Noregs Bank i saka som blei lagd fram for departementet, blei lagd ved brev av 9. september 2002 frå Finansdepartementet til Riksrevisjonen.

4.1.1 Leiing og administrasjon

4.1.1.1 Hovudstyret

Hovudstyret har sju medlemmer som er oppnemnde av Kongen, jf. § 6 i sentralbanklova. Sentralbanksjefen 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 17 møte i 2002. Boks 4.1 viser samansetjinga av hovudstyret i 2002.

Boks 4.1 Hovudstyret i Noregs Bank

Hovudstyret var i 2002 samansett slik (vararepresentantar i parentes):
 Sentralbanksjef Svein Gjedrem, leiar
 Visesentralbanksjef Jarle Bergo, nestleiar
 Dagleg leiar Sylvi Røssland Sørfonn
 (revisor Tore Johansen)
 Konsernsjef Trond R. Reinertsen
 (regiondirektør Kristine Sundtoft)
 Fylkesmann Sigbjørn Johnsen (assisterande
 avdelingsdirektør Eystein Gjelsvik)
 Avdelingsdirektør Vivi Lassen
 (forskar Per Botolf Maurseth)
 Market Communications Manager Elisabeth
 Hunter¹ (direktør Solveig Eliasabeth Lothe)
 Representantar for dei tilsette:
 Sonja Blichfeldt Myhre (Einar Alnes)
 Jan Erik Martinsen (Sven Odd Rotbæk)

¹ Hunter blei oppnemnd som medlem ved kgl. res. 28. juni 2002 etter Torgeir Høien som hadde bedd om å bli løyst frå vervet.

Boks 4.2 Representantskapet i Noregs Bank

Representantskapet var i 2002 samansett slik (vararepresentantar i parentes):

Skolesjef Mary Kvidal, leiar,
(informasjonssjef Bjørnar Olsen)

Skipsreiar Jens Marcussen, nestleiar,
(avdelingsleiar Nils-Olav Skilbred)

Dagleg leiar Solveig Nordkvist Haugerud,
(kommunalråd Monica Mæland)

Grosserer Hakon Lunde,
(kundedirektør Dag Sandstål)

Varaordførar Terje Ohnstad,
(lærar Ragnhild Weiseth)

Direktør Tom Toresen,
(ordførar Rigmor Aasrud)

Siri Frost Sterri,
(serviceteknikar Vidar Andersen)

Rådgivar Veslemøy Rabe,
(student Camilla Bakken Øvald)

Informasjonsrådgivar Pål Julius Skogholt,
(Miljøarbeidar Karin Westhrin)

Fylkesutdanningssjef Johan Solheim,
(LO-sekretær Jan Elvheim)

Advokat Morten Steenstrup,
(skoleassistent Liv Stave)

Fylkesrådmann Hanne Varhaug Søberg,
(avdelingsleiar Bjørn Arild Gram)

Politikar Oddleif Olavsen, (Kjellaug Nakkim)

Ordførar Trude Brosvik,
(dagleg leiar Steinar Løsnelsøkken)

Konsulent Kåre Harila,
(fylkespolitikar Unni Hennum Lie)

4.1.1.2 Representantskapet

Stortinget oppnemner eit representantskap med 15 medlemmer og vel leiar og nestleiar for to år, jf. sentralbanklova § 7. Boks 4.2 viser samansetjinga av representantskapet i 2002.

4.1.1.3 Bruken av ressursar i Noregs Bank

Noregs Bank har i brev av 5. juni 2003 til Finansdepartementet gjort greie for utviklinga i ressursbruken. Der står det mellom anna:

«Noregs Bank legg vekt på at sentralbanken skal utføre oppgåvene sine med høg kvalitet og til låge kostnader. For å få dette til har banken dei siste åra arbeidd systematisk for å konseptre verksemda om kjerneoppgåvene penge-

politikk, finansiell stabilitet og kapitalforvaltning. Dette har resultert i store omstillingar i banken sin organisasjon, dels ved å skilje ut verksemdu i eigne selskap, dels ved utsetjing av verksemdu og dels ved å bygge ned.

Kontanthandteringa og produksjon av setlar og mynt utgjorde for få år sidan ein stor del av banken si verksemdu. No er vesentlege delar av denne skilt ut i eigne selskap. Den Kongelige Mynt (DKM AS), eigd av Noregs Bank, og Norsk Kontantservice AS (NOKAS), der banken eig 33,5 prosent, vart begge skipa i 2001. I 2002 vart det starta ein prosess med sikte på sal av DKM AS. Nye eigarar med fokus på verksemda og som kan tilføre kompetanse på produksjons- og distribusjonssida, er naudsint for at verksemda skal kunne drive lønsamt i ein marknad med skjerpa konkurransen.

Etter at produksjonen av frimerke opphørde i 2000, og passproduksjon vert avslutta i 2003, vil setlar vere det einaste produktet for Noregs Banks Seteltrykkeri (NBS). Verksemdu vil om nokre år krevje store investeringar i utstyr og arbeidskraft. Ut frå ei vurdering av lønsemdu er ikkje Noregs Bank sitt behov for setlar tilstrekkeleg til å kunne halde NBS i drift. Ein har derfor kome til at setelproduksjon berre bør oppretthaldast fram til 2007.

Arbeidet med pengepolitikk er blitt meir ressurskrevjande. Ressursbruken på analyseaktivitet er auka og skal aukast vidare i 2003. Informasjonstilfanget er forbetra mellom anna ved at det hausten 2002 blei etablert eit nettverk av regionale kontaktar og ved at ein har sett i verk såkalla forventningsundersøkingar.

I samband med etableringa av NOKAS blei dei attverande avdelingane lagde ned som distrikteinningar under Noregs Bank. Dei fleste eigedomane er no selde. Bygningen i Stavanger er den einaste att frå dei tidlegare avdelingane som banken framleis eig.

Ved utgangen av 2002 var det 663 fast tilsette og engasjerte i Noregs Bank, mot 662 ved utgangen av 2001 og 1165 ved utgangen av 1998. Grovt rekna 40 prosent av reduksjonen frå slutten av 1990-talet skriv seg frå rasjonalisering. Resten skuldast at verksemdu er skild ut i eigne selskap, og i noko mon at verksemdu er sett ut. Samstundes er Noregs Bank Kapitalforvaltning bygd opp i denne perioden, frå 41 tilsette i 1998, til 105 i 2001 og 116 i 2002.

Noregs Bank arbeider våren 2003 med å utkontraktere den operative drifta av oppgjørstenestene som banken står for. Dette vil føre med seg ein ytterlegare reduksjon i talet tilsette.

Omstillingane i banken får konsekvensar for dei tilsette som blir råka. For å dempe verk-

nadene har banken tatt i bruk ulike personalpolitiske tiltak, så som utdanningspermisjon, førtidspensjon og venteløn. I 2002 fekk 40 medarbeidarar i ulike delar av banken godkjent søknader om avgang ved bruk av slike tiltak. Fram til utgangen av 2002 var det inngått i alt om lag 240 slike avtaler.

Ressursbruken i nominelle kroner har vore stabil i perioden 1998–2002. Reelt sett, målt mot konsumprisindeksen, har ressursbruken falle med om lag 10 prosent sidan 1998. Vi held då kostnadene til å forvalte Petroleumsfondet, som blir dekte av Finansdepartementet, og til omstilling, utanom.

For vidare omtale av ressursbruken i Noregs Bank viser vi til banken si årsmelding for 2002.»

Departementet viser til dei omleggingane Noregs Bank har gjort for å sikre ei effektiv ressursutnytting. Ein er innforstått med at det har vore naudsynt med ein auke i ressursbruken innanfor kapitalforvaltninga i Noregs Bank i samband med oppbygginga av Statens petroleumsfond.

4.1.2 Nærare om verksemda til Noregs Bank i 2002

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 betalingssystem. Vidare skal banken overvake penge-, kredit- og valutamarknadene. Det følgjande er ei framstilling av verksemda til Noregs Bank i 2002 som i stor grad byggjer på årsmeldinga frå Noregs Bank. Sjå årsmeldinga for ein meir utfyllede gjennomgang. Omtalen av pengepolitikken følgjer i punkt 4.2. Der blir det gjort nærmere greie for utøvinga av pengepolitikken i 2002 og dei første åtte månadene av 2003. Sjå òg omtalen av pengepolitikken i Nasjonalbudsjettet 2004.

4.1.2.1 Kapitalforvaltning

Ved utløpet av 2002 forvalta Noregs Bank vel 790 milliardar kroner i dei internasjonale kapitalmarknadene. Hovuddelen av dette var Statens petroleumsfond, som blir forvalta på vegner av Finansdepartementet, og dei internasjonale reservane banken har. I tillegg forvaltar banken Statens petroleumsforsikringsfond på vegner av Olje- og energidepartementet.

Noregs Bank forvaltar Statens petroleumsfond med grunnlag i lov av 22. juni 1990 nr. 36.

Marknadsverdien av fondet sin portefølje av utanlandske verdipapir var ved starten av 2002 på 613,3 milliardar kroner. Til saman 125,7 milliardar kroner blei overførte frå Finansdepartementet i løpet av året. 31. desember 2002 var marknadsverdien av fondet på 608,5 milliardar kroner. Redusjonen i marknadsverdi rekna i norske kroner har samanheng med styrkinga av kronekursen i høve til dei valutaene fondet er investert i.

Forvaltninga i 2002 var i tråd med forskrifter som blei fastsett av Finansdepartementet 3. oktober 1997, og seinast endra 18. desember 2002 med verknad frå 1. januar 2003. Finansdepartementet sin referanseportefølje for fondet inneholder om lag 40 prosent eigenkapitalinstrument og om lag 60 prosent renteberande instrument. Referanseporteføljen blei endra i januar 2002 ved at delen av obligasjonar i asiatiske valutaer blei redusert, medan delen i europeiske valutaer blei auka tilsvarende. Investeringane i den ordinære aksjepor- teføljen skal fordelast på valutaer og marknader med 40–60 pst. i Europa og 40–60 pst. i Amerika, Asia og Oseania. Fordelinga mellom Asia og Oseania blir bestemt ut frå den relative marknadsverdien regionane har. Den ordinære obligasjonsporteføljen skal plasserast med 45–65 pst. i Europa, 25–45 prosent i Amerika og 0–20 prosent i Asia og Oseania. Fordelinga av fondsplasseringane mellom ulike land innanfor regionane er bestemt av storleiken på marknadene i dei einskilde landa.

Til og med 2001 har referansen for renteporteføljen berre innehalde statsobligasjonar. Med verknad frå februar 2002 blei referanseporteføljen utvida til å omfatte ikkje-statsgaranterte obligasjonar. Det er i løpet av året lagt ned eit stort arbeid for å etablere ein portefølje av slike obligasjonar på ein kostnadseffektiv måte.

Miljøfondet er ein del av Petroleumsfondet. Fondet skal investerast i selskap som ein reknar med har liten negativ innverknad på miljøet, og i selskap som oppfyller gitte krav til miljørapportering og miljøstyringssystem. Miljøkrava er baserte på analysar frå det britiske konsulent-selskapet Ethical Investment Research Service (EIRIS). Marknadsverdien av Miljøfondet sin portefølje var ved starten av 2002 på 0,8 milliardar kroner. 31. januar 2002 blei det overført ytterlegare ein milliard kroner. Ved utgangen av året var marknadsverdien på 1,2 milliardar kroner.

Gjennom forvaltninga av Petroleumsfondet skal Noregs Bank leggje vinn på å oppnå ei høgast mogleg avkastning i forhold til avkastninga på den referanseporteføljen som Finansdepartementet har fastsett. Risikoramma er sett til 1,5 prosent-

poeng relativ volatilitet. Over eit tidsrom og litt forenkla betyr dette at Petroleumsfondet, om Noregs Bank utnyttar risikoramma fullt ut, i to av tre år vil ha ei avkastning som ikkje avvik frå referanseporteføljens avkastning med meir enn pluss-minus 1,5 prosentpoeng.

Den svake utviklinga i aksjemarknaden i 2002 medverka til at den faktiske avkastninga på Petroleumsfondet blei minus 4,74 prosent målt i fondet si valutakorg. Styrking av den norske krona resulterte i ei avkastning på minus 19,09 prosent i norske kroner. Formålet med forvaltninga er å oppnå høg internasjonal kjøpekraft på lang sikt, og ein må rekne med store swingingar i avkastninga for kvart enkelt år. Det er avkastninga i dei internasjonale valutaene som gir best uttrykk for utviklinga av fondet si kjøpekraft. Målt over perioden 1997–2002 har den årlege nominelle avkastninga vore på 4,1 prosent rekna i forhold til fondet si valutakorg. Netto realavkastning etter frådrag for prisstigning og forvaltningskostnader har vore på 2,5 prosent pr. år. Avkastninga i 2002 var 0,25 prosentpoeng høgare enn den korrigerte avkastninga på referanseporteføljen. Då er dei estimerte kostnadene ved tilpassing av den faktiske porteføljen til endringane i referanseporteføljen trekte frå i referanseavkastninga. Dessutan er betalt skatt på utbytte trekt frå. Noregs Banks verdiskaping i forvaltninga kan reknast ut ved å samanlikne 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 2002 var netto verdiskaping i tillegg til det ein ville fått ved passiv forvaltning, på 0,21 prosentpoeng, eller 1,7 milliardar kroner. I sum over dei fem siste åra har verdiskapinga vore på 4,9 milliardar kroner. Forvaltninga av Statens petroleumsfond er omtala i statsrekneskapen og i ei eiga årsmelding for fondet.

Noregs Banks internasjonale reservar er sette saman av valutareservane, gull og fordringar på det internasjonale valutafondet (IMF). Valutareservane består av tre delporteføljar. Desse er likviditetsporteføljen, den langsiktige porteføljen og petrobufferporteføljen. Ved utgangen av året utgjorde likviditetsporteføljen 32,8 milliardar kroner, den langsiktige porteføljen 93,6 milliardar kroner og petrobufferporteføljen 29,5 milliardar kroner. Inntil 31. mars 2003 eksisterte det i valutareservane også ein immuniseringssportefølje, som ved årsskiftet var på 4,3 milliardar kroner. I løpet av første kvartal 2003 er mesteparten av den attvarende delen av statens valutagjeld blitt innfridd, og immuniseringssporteføljen er derfor avvikla.

Både den langsiktige porteføljen og likviditetsporteføljen blir forvalta med sikte på høgast mogleg avkastning innanfor dei rammer for risiko som er spesifiserte i retningslinjene frå hovudstyret. Hovudstyret bestemte i 2002 at aksjedelen i den langsiktige porteføljen gradvis skal aukast til 40 prosent, at delen av porteføljen som er plassert i europeiske marknader, skal reduserast, og at det i tillegg til statsobligasjonar også skal investerast i ikkje-statsgaranterte obligasjonar. Første steg i innfasinga av auka aksjedel blei teken i desember 2002, medan innfasinga av ikkje-statsgaranterte obligasjonar starta i januar 2003. Det er sett ei grense for høgaste eigardel i eitt einskilt selskap på 0,5 prosent, og det skal ikkje utøvast eigarrettar som er knytte til aksjane, med mindre det er nødvendig for å tryggje dei finansielle interessene ved valutareservane.

I 2002 var avkastninga på den langsiktige porteføljen 2,17 prosent målt i porteføljen si valutakorg. Avkastninga var minus 12,32 prosent målt mot norske kroner. Det var 0,32 prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseporteføljen når ein justerer for skatt på betalt utbytte og transaksjonskostnader knytte til innfasinga av aksjar. Avkastninga på likviditetsporteføljen var 5,12 prosent rekna i framand valuta, og minus 9,18 prosent rekna i norske kroner. Det var 0,14 prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseporteføljen.

Marknadsverdien av Statens petroleumsforsikringsfond var ved utgangen av 2002 på 11,5 milliardar kroner. Fondet hadde i 2002 ei avkastning på 8,69 prosent målt i utanlandsk valuta, og minus 2,72 prosent når ein måler i norske kroner. Dette var 0,14 prosentpoeng høgare enn avkastninga på den referanseporteføljen som Olje- og energidepartementet har definert.

Eksterne forvaltarar hadde som gjennomsnitt for 2002 ansvaret for om lag 20 prosent av Petroleumsfondet. Ved utgangen av året var det 16 eksterne aksjeforvaltarar med 31 ulike mandat. I tillegg hadde åtte eksterne renteforvaltarar i alt ni mandat for Petroleumsfondet. Alle desse mandata er aktive med mål om høgast mogleg avkastning i forhold til referanseporteføljen. Tre av aksjeforvaltarane og tre av renteforvaltarane hadde også aktive mandat for den langsiktige porteføljen i valutareservane.

Det er bygd opp kontrollapparat for verksemda både innanfor kapitalforvaltning og pengepolitikk, og i andre delar av sentralbanken. Rekneskapen for alle fonda blir revidert av Noregs Banks Revisjon.

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. Statens emisjonsplanar for korte og lange papir i 2002 blei publiserte i ein årleg auksjonskalender. I tillegg blei det i 2002 gjennomført ein adhoc-auksjon av både statsobligasjoner og statskassevekslar, slik at det totalt blei halde 23 auksjoner av statspapir i 2002. Marknadspleia i andrehandsmarknaden blei ført vidare i 2002 gjennom såkalla primærhandlaravtalar med meklarar. Avtalane sikrar at det til ei kvar tid blir stilt kjøps- og salskursar på Oslo Børs sitt elektroniske system for andrehandshandel for eit visst minstevolum i kvart obligasjonslån. Avtalane gir også primærhandlarane tilgang til å låne statsobligasjoner frå Noregs Bank i ein avgrensa periode mot rentebetaling (såkalla repotilgang). Frå 2001 til 2002 blei denne tilgangen auka frå 200 mill. kroner til 320 millionar kroner i kvart av dei aktuelle statslåna for kvar av primærhandlarane. Dette har samanheng med at talet på primærhandlarar blei redusert frå åtte til fem gjennom 2001, og at minstevoluma det skal stillast prisar for i kvart lån, blei auka i mai 2002.

4.1.2.2 Finansiell stabilitet – overvaking av finansmarknadene

Noregs Bank har eit ansvar for å medverke til robuste og effektive finansmarknader og betalingssystem, dvs. medverke til finansiell stabilitet. Skulle det oppstå ein situasjon der sjølv det finansielle systemet er truga, vil Noregs Bank, i samråd med andre styringsorgan det vedkjem, vurdere om det er naudsynt å setje i verk tiltak for å sikre tilliten til det finansielle systemet.

Noregs Bank sine oppgåver for å ta hand om den finansielle stabiliteten går primært ut på å:

- medverke til å avgrense risikoen i avreknings- og oppgjerssystema slik at likviditets- og soliditetsproblem ikkje forplantar seg mellom aktørane i finansmarknadene
- overvake finansnæringa for å avdekke utviklingstrekk som kan føre til svekt inntening og auka tap i finansiell sektor, og oppbygging av finansielle ubalansar som kan truge den finansielle stabiliteten
- gi innspel når reguleringa av finansmarknadene skal vurderast, slik at ein kan sikre ein formålstenleg balanse mellom effektivitets- og soliditetsomsyn
- utvikle rutinar for beredskap som kan medverke til å løyse problem som har verknad for systemet, når dei oppstår.

Noregs Bank innrettar pengepolitikken etter eit operativt mål om 2,5 prosent inflasjon. Kraftig vekst i formuesprisar og gjeldsoppbygging kan vere ein risiko for den økonomiske stabiliteten. For å dempe denne risikoen, vil det i enkelte situasjonar vere riktig å bruke noko lengre tid enn den normale tidshorisonten på to år for å nå inflasjonsmålet. Det er ein føresetnad at det er tillit hos aktørane i finansmarknadene til at inflasjonen over tid vil vere låg og stabil. I Noregs Bank er det etablert faste rutinar for å vurdere om og i kva grad omsynet til finansiell stabilitet skal slå ut i utforminga av pengepolitikken.

Overvakinga av finansmarknadene blir framstilt samla i rapporten «Finansiell stabilitet», som blir gitt ut to gonger per år. Formålet med rapporten er å gi ei samla vurdering av situasjonen i og utsiktene for finansiell sektor, med spesiell 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 ubalansar i det finansielle systemet, og informere allmenta om denne typen spørsmål.

For at sentralbankane skal kunne verke til finansiell stabilitet på ein formålstenleg måte i ein situasjon der finansmarknadene i ulike land heng nært saman, er det utvikla eit tettare samarbeid mellom dei nordiske sentralbankane, mellom anna for å sikre ein tilstrekkeleg beredskap. Dei nordiske sentralbanksjefane skrev den 11. juni 2003 under ein avtale om handtering av finansielle kriser. Avtalen gjeld situasjonar der det oppstår eit alvorleg problem i ein bank som høyrer heime i eit nordisk land og som har grensekryssande etableringar i andre nordiske land.

Noregs Bank drøftar spørsmål knytte til finansiell stabilitet på regelbundne møte med Kredittilsynet og med Finansdepartementet. Samarbeid mellom Noregs Bank og Kredittilsynet er etablert på fleire nivå. På kvartalsbasis drøftar leiingane i dei to institusjonane den økonomiske situasjonen og utviklinga i finansinstitusjonane. Noregs Bank er representert i styret i Kredittilsynet med ein observatør. I 2001 blei det utarbeidd dokumentasjon av samarbeidet på fagområde som finansinstitusjonar, verdipapirmarknader og betalingssystem. I 2002 er dette bygd ut med ein avtale om samarbeid ved IT-tilsyn av finansinstitusjonane. Samstundes er samarbeidet om analyse av kreditrisiko i bankane på føretaksområdet under stadig utvikling.

Utover dette gir Noregs Bank som før tilrådingar til Finansdepartementet og Kredittilsynet i samband med høyringar om lover, føresegner og anna regelverk for finansinstitusjonar og finansmarknader. Sentralbanken uttalar seg då først og fremst om saker med stor rekkjevidd for den finansielle stabiliteten. Søkjelyset fell dermed på dei sentrale delane av regelverket og dei største finansinstitusjonane.

4.1.2.3 Betalingssystem og betalingsmiddel

Noregs Bank har eit overordna ansvar for risikoene og effektiviteten i betalingssystema. Noregs Bank utøver dette ansvaret gjennom å gjere opp krav og skyldnader mellom bankane (og pengeoppgjera i verdipapirhandelen) på konto i sentralbanken, og gjennom dialog med banknæringa om framtidig utforming av det norske betalingsystemet. Som setelbank har Noregs Bank òg ansvaret for å gi ut og destruere setlar og mynt.

Noregs Bank sitt ansvar for betalingssystemet blei utvida då «lov om betalingssystem m.v.» av 17. desember 1999 nr. 95 blei sett i kraft 14. april 2000. Lova gav Noregs Bank konsesjons- og tilsynsansvar for system for avrekning, oppgjer og overføring mellom kredittinstitusjonar (såkalla interbanksystem). Formålet med lova er å syte for at systema for avrekning og oppgjer blir organiserte på ein slik måte at omsynet til finansiell stabilitet blir teke vare på. Lova krev òg at alle operatørane av interbanksystema må ha konsesjon frå Noregs Bank for etablering og drift av systema. Tre operatørar har til no fått konsesjon frå Noregs Bank til å drive interbanksystem. Desse tre er Norwegian Interbank Clearing System (NICS), Den norske Bank (DnB) og Gjensidige Nor Sparebank (GNS).

Konsesjonsbehandlinga med grunnlag i betalingssystemlova har sytt for at den legale risikoen¹ i det norske betalingssystemet no er svært avgrensa. Kreditrisikoen er òg avgrensa etter at ordninga med godskriving etter oppgjer no er gjennomført i alle betalingsoppgjera i Noreg. Endringar i meldingsrutinane for oppgjeret av vanlege kundetransaksjonar (masseoppgjeret) sommaren 2000 og for meldingar sende på SWIFT-format i februar 2002 gjer at bankane ikkje lenger får melding om betalingane før dei er gjorde opp i oppgjersbanken (Noregs Bank). Dette hindrar at bankane godskriv kundane sine før dei sjølv har fått

oppgjer, og reduserer kreditrisikoen i det norske betalingssystemet. Analysar Noregs Bank har gjort, viser òg at likviditetsrisikoen er relativt avgrensa. Med låg risiko i det nasjonale oppgjersystemet har valutaoppgjersrisiko i samband med bankane si deltaking i internasjonal betalingsformidling stått igjen som ein viktig risikofaktor. Undersøkingar av bankane sine motpartseksponeeringar viser at dei største eksponeringane kjem i samband med valutaoppgjeret og ikkje i samband med andre instrument som derivat, usikra lån og innskot, garantiar eller liknande.

Dei siste åra har den internasjonale banknæringa arbeidd med å etablere eit system for å redusere risikoen i samband med oppgjera av valutahandlar. I oktober 2002 blei eit internasjonal oppgjerssystem for valutahandlar, CLS (Continous Linked Settlement), sett i ordinær drift. Frå starten av er dei sju største valutaslagene i systemet, og norske bankar har sidan våren 2003 gjort opp sine handlar i desse valutaene i CLS. Norske kroner blei inkludert i CLS 8.september 2003, saman med svenske og danske kroner. Singapore dollar blei inkludert to dagar seinare. CLS sikrar at overleveringa av kjøpt og seld valuta skjer samstundes. Samankoplinga av fleire nasjonale oppgjerssystem og stramme tidsplanar for innbetalingar gjer at problem knytte til likviditet eller operasjonell stabilitet lett kan spreie seg frå land til land. Noregs Bank har samarbeidd med banknæringa, dei skandinaviske sentralbankane og CLS for å sikre at det er nok likviditet tilgjengelig når innbetalingane til CLS-oppgjeret skal skje for dei skandinaviske valutaene. Løysinga byggjer på at ein bank kan stille eit særskilt innskot i éin sentralbank som sikring for lån i ein annan sentralbank. Ein har òg arbeidd for å sikre at moglege operasjonelle problem ikkje skal kunne spreie seg til andre land. 25. mars 2003 kunne ikkje alle valutahandlane som var lagde inn i CLS, gjerast opp, men dette førte ikkje til store problem for nokon av deltakarbankane. Dette er det einaste alvorlege problemet som har vore i samband med drifta av CLS til no.

Fleire driftsavbrot i driftssentralane til bankane, mellom anna i EDB Fellesdata i august 2001, har ført til at ein er meir merksam på den operasjonelle risikoen. Operasjonell risiko blir ofte definert som «risiko for tap som følge av utilstrekkelege eller mislukka interne prosessar, menneskelege feil, systemfeil eller eksterne hendingar». Den auka merksemda har mellom anna ført til krav om at interbanksistema som har konsesjon, kvartal skal rapportere om alle avvik ved

¹ Legal risiko er risiko for at lovgrunnlaget er uklart, slik at juridisk uvisse fører til upårekna finansielle eksponeringar for ein deltakar, noko som igjen kan føre til økonomisk tap.

drift av systema og dei forbetingstiltaka som er sette i verk. Systema er sjølve ansvarlege for at rutinar, reserveløysingar, kompetanse og beredskap er utforma slik at dei trygt kan handtere den operasjonelle risikoen. Arbeidet med beredskap i Noregs Bank og banknæringa har òg blitt skjerpa.

Den nye verdipapirregisterlova er no sett i verk. Den nye lova opphevar monopolet til Verdipapirsentralen på registrering av finansielle instrument, noko som kan gi konkurranse om denne verksemda i framtida. Ei viktig endring for betalingsoppgjera er at ráderetten til finansielle instrument no kan overdragast med omgåande effekt. Det betyr at bankane kan auke eller redusere mengda av verdipapir dei har som sikring for lån i Noregs Bank, på dagen. I mars 2003 blei det sett i verk eit nytt system for oppgjer av handlar med verdipapir. Det nye systemet har to oppgjer dagleg.

Noregs Bank er ansvarleg for det endelige oppgjeret av krav og skyldnader mellom bankane. I samband med oppgjera tilbyr Noregs Bank likviditet mot at bankane pantset verdipapir som sikring for lån dei tek opp. Oppgjerssystemet gir òg sentralbanken ein effektiv kanal for å formidle rentesignalia i pengepolitikken. Sentralbanken sitt grunnleggjande ansvar for betalingssistema er å tilby eit risikofritt oppgjersmiddel, og å gi bankane tilgang til likviditet til oppgjera gjennom å tilby sikra lån i sentralbanken. Etter kartlegginga av ansvarsdelinga mellom Noregs Bank og banknæringa i 2001/2002 kom ein fram til at ansvarsdelinga i det norske avreknings- og oppgjersystemet bør vere om lag som tidlegare, slik at bankane behandler avrekninga og Noregs Bank oppgjeret.

Hausten 2002 starta Noregs Bank førebuiniane til ei løysing der banken tar hand om sitt ansvar for oppgjerssystemet ved å setje ut IT-drifta og utviklinga av systemet. I desember 2002 blei aktuelle driftspartnarar inviterte til å kome med tilbod på driftstenestene. 1. juli 2003 skreiv Noregs Bank under ein avtale med Ergo Group sitt drifts- og infrastrukturselskap ErgoIntegration AS om IT- drift og forvaltning av Noregs Bank sine oppgjers- og sentralbanksystem dei neste tre åra. 1. september 2003 tok ErgoGroup over ansvaret for IT- drift og forvaltning av sistema. Avtalen blei rekna som ei overføring av verksemde slik at ErgoGroup mellom anna tek over medarbeidarar med sentral kompetanse om den IT- faglege drifta og utviklinga av systemet. Målsettinga til banken er på sikt å oppnå reduksjonar kostnadene i samband med oppgjera og at drift og utvikling kan bli meir robust.

Beredskapsutvalet for finansiell infrastruktur blei etablert i 2000. Utvalet har leiing og sekretariat i Noregs Bank og deltarar frå mellom anna Kredittilsynet og sentrale aktørar i finansiell sektor, og har som oppgåve å samordne beredskapsaker innanfor finansiell sektor. Utvalet skal òg koordinere informasjon og tiltak mellom dei sentrale aktørane for å førebyggje og löyse krisesituasjonar som kan føre til stor uro i den finansielle infrastrukturen. Kvar einskild institusjon har likevel eit sjølvstendig ansvar for beredskapstiltak i eigen organisasjon. I 2002 har utvalet drøfta fleire spørsmål knytte til stabil drift og sårbarheit i den finansielle infrastrukturen. Utvalet har arrangert felles beredskapsøvingar, og gått gjennom erfaringane fra øvingane og fra verkelege situasjonar med avvik.

Noregs Bank sin «Årsrapport om betalingsformidling» gir ei oversikt over bruken av dei ulike betalingsinstrumenta, og dei prisane som brukarane betaler for betalingstenestene. Rapporten har blitt ein sentral referanse for andre styresmakter, for aktørane i marknaden og for forbrukarane, og er hovudgrunnlaget for overvakainga av effektiviteten i betalingssystemet. Eit effektivt betalingssystem blir definert som eit system der betalingane kan gjerast opp raskt, rimeleg og sikkert. I det norske systemet kan dei fleste betalingane gjerast opp i løpet av ein dag. Kravet om hurtige betalingar kan derfor seiast å vere oppfylt. Få forfalskingar av setlar, liten svindel med kort og få feil i sistema for girobetalingar gjer det norske systemet relativt sikkert. Effektiv betalingsformidling er òg avhengig av kva betalingsinstrument kundane har tilgang på og bruker, og høvet mellom prisen og kostnadene på dei instrumenta som blir brukte.

I 2002 gjorde Noregs Bank ei undersøking av bankane sine kostnader og inntekter i betalingsformidlinga i 2001. Sentralbanken har òg gjort slike undersøkingar i 1988 og 1994. Undersøkinga viser at elektroniske betalingsinstrument gir betre høve til å hauste gevinstar av stordrift enn blankettbaserte instrument. Variasjonen i prisane for dei ulike tenestene speglar variasjonen i kostnadene for å produsere dei, slik at prisane fortel kundane kva for tenester som er rimelege å produsere. Når kundane vel den tenesta som er rimelegast for dei sjølve, vel dei òg dei tenestene som er effektive for samfunnet totalt sett. I 2001 blei det produsert 968 millionar transaksjonar til ein gjennomsnittleg kostnad på 5,30 kroner. Den gjennomsnittlege kostnaden for ein betalingstransaksjon er halvert sidan 1994. Inntektene frå

direkte prisar dekte 70 prosent av bankane sine kostnader i samband med betalingsformidling i 2001. Dei resterande 30 prosentane blir dekte inn gjennom inntekter frå andre tenester. I 1994 blei 39 prosent av kostnadene dekte av inntekter frå direkte prisar, medan talet var 26 prosent i 1988. Underskotet i betalingsformidlinga har vore dekt gjennom såkalla float og kryssubsidiering gjennom høgare rentemargin mellom innskot i og utlån frå bankane. Undersøkinga viser at kostnadene for å produsere betalingstenester fell når ny teknologi blir teken i bruk og det blir produsert fleire einingar. Dei norske fellesløysingane for produksjon av betalingstenester gjer det enklare å utnytte stordriftsfordelane. Auken i bruken av betalingstenester har ikkje ført til auka bruk av ressursar. Samla sett har effektiviteten i den norske betalingsformidlinga dermed blitt betre.

Sentralbanklova gir Noregs Bank ansvaret for å gi ut og destruere setlar og mynt, og sentralbanken er den einaste som kan stå som skyldnar for setlar og mynt som er gitt ut. Dei operative oppgåvane kan andre gjere, men Noregs Bank må kontrollere at dei blir utførte, og at krava frå sentralbanken blir tilfredsstilte. Noregs Bank arbeider for å effektivisere sentralbanken si rolle i forsningssystemet for kontantar. Sentralbanken skil no klarare mellom dei tenestene Noregs Bank må få utført i samband med det lovpålagde utgivaransvaret, og tenester som blir utførte for bankane. Noregs Bank og fleire bankar eig Norsk Kontantservice AS (NOKAS), som utfører enkelte sentralbankoppgåver for Noregs Bank og andre tenester på oppdrag frå private bankar.

Verdien av kontantar i omløp steig på heile 90-talet, men har falle litt sidan 2000. I 2002 var det i gjennomsnitt setlar og mynt for 41,8 milliardar kroner i omløp, noko som svarer til ein reduksjon på 1,1 milliardar kroner frå året før. Frå 2001 til 2002 fall gjennomsnittsverdien av setlar i omløp med 3,6 prosent til 37,8 milliardar kroner. Talet på 1000-kronersetlar i omløp har falle markert dei to siste åra, men 1000-kronesetlane utgjer framleis 59 prosent av setelomløpet. Talet på 100-kronesetlar har falle, medan talet på 200- og 500-kronesetlar har auka. Den gjennomsnittlege verdien av mynt i omløp steig med 7,6 prosent frå 2001 til 2002 då verdien var 4,0 milliardar kroner. 20-krona aukar framleis og utgjer no 35 prosent av myntomløpet.

Setelrekjja som vi har i dag (utgåve VII), starta i 1994 med 200-kronesetelen og blei komplett med ny 1000-kronesetel i 2001. Det er lite forfalska setlar i Noreg, men talet auka i åra fram til 2001. Noregs Bank gav derfor ut ein oppgradert

200-kronesetel i april 2002 og ein oppgradert 100-kronesetel i mars 2003. Oppgraderinga gir desse setlane det same sikringsnivået som 500- og 1000-kronesetlane, med mellom anna metalliske element som er lett å kjenne igjen og vanskelege å etterlikne. Talet på forfalska setlar har vist nedgang i 2002 samanlikna med 2001.

4.1.2.4 Statistikk

Noregs Bank sin produksjon av statistikk om penge-, kredit- og valutamarknadene blei i 2002 utført stort sett etter same mønster som året før. Noregs Bank publiserer denne statistikken på banken sine internett sider. Arbeidet med å forbedre og automatisere innhenting av data og å forbedre internett publiseringa blei ført vidare i 2002.

Noregs Bank samarbeider med Kredittilsynet, Statistisk sentralbyrå og Verdipapirsentralen (VPS) om innhenting av data og utarbeiding av statistikk om kredit- og verdipapirmarknadene. Statistikken blir brukt som grunnlag for banken si rentefastsettjing, til offisiell statistikk, til analysar av utviklinga på kredit- og verdipapirmarknadene og til arbeidet med finansiell stabilitet.

Primærstatistikken for bankar og andre finansføretak er det viktigaste grunnlaget for å utarbeide månadlege indikatorar over kredittutviklinga (kreditindikatorane), utviklinga i penge mengda og dessutan til dei kvartalsvise finansielle sektorbalansane.

I 2002 blei publiseringa av statistikken over dei gjennomsnittlege rentesatsane i bankane på utlån til og innskot frå publikum utvida med rentesatsar for dei enkelte publikumssektorane.

Statistikken over betalingar mellom Noreg og utlandet gir hovudgrunnlaget for utanriksrekneskapen som Statistisk sentralbyrå publiserer kvar månad. Det meste av informasjonsgrunnlaget er daglege rapportar frå bankar om formidling av betalingar mellom Noreg og utlandet, og månadlege rapportar frå føretak som har konto i utanlandske bankar eller oppgjersordning med utanlandske selskap.

På bakgrunn av ein avtale frå 2001 mellom banken og Statistisk sentralbyrå (SSB) blir det arbeidd med å endre systemet for innsamlinga av data til utanriksrekneskapen. I det framtidige systemet skal Noregs Bank ha ansvaret for å hente inn opplysningar frå finansiell sektor (unnateke forsikring) og for verdipapirmarknadene. SSB skal ha ansvaret for dei andre sektorane. Det nye systemet skal vere etablert i januar 2005.

Rapportering av statistikk til internasjonale

organisasjonar har auka dei siste åra, og det kjem stadig nye krav og ønske om meir data frå slike organisasjonar. Banken rapporterer til BIS, ESB, Eurostat, IMF og OECD. Noregs Bank tek del i forum der utviklinga av internasjonale statistikkstandardar og internasjonal rapportering blir drøfta. Dette skjer mellom anna i Committee on Monetary, Financial and Balance of Payments Statistics og i arbeidsgrupper under denne, der Noreg deltek med bakgrunn i EØS-avtalen. Noreg slutta seg til IMF's dataspreiingsstandard, SDDS, i 1996. Standarden stiller omfattande krav til delta-karlanda sin statistikkproduksjon når det gjeld dekning, metodar, kvalitet, publiseringsfrekvens, aktualitet og brukartilgang. Ved utgangen av 2001 oppfylte Noreg desse krava.

I 2002 blei det ikkje gjort endringar i Noregs Banks forskrift om valutaregulering av 27. juni 1990.

Endringane i datainnsamlinga til utanriksrekneskapen frå 2005 kjem til å endre grunnlaget for Noregs Bank sitt samarbeid med skatteetaten, tolletaten og ØKOKRIM. Det detaljerte data-grunnlaget for utanlandstransaksjonar som desse etatane ønskjer tilgang til, fell bort. Noregs Bank tek del i arbeidet med å etablere eit alternativt system utanfor banken som dekkjer informasjonsbehova til kontrollinstitusjonane. Dette arbeidet skjer i regi av Toll- og avgiftsdirektoratet.

Norske styresmakter har vedteke forskrifter som set i verk FN-sanksjonar om økonomisk boikott av land og/eller landområde. I samband med dette har Finansdepartementet delegert oppgåva som kontroll- og lisensorgan for finansielle transaksjonar til Noregs Bank. I 2002 har Irak vore omfatta av FN-sanksjonar. Det er i 2002 ikkje handsama søknader om overføring av finansielle midlar til Irak, og det er heller ikkje avdekt brot på sanksjonane.

Stortinget vedtok 25. juni 1999 lov om særlege tiltak mot Den føderale republikken Jugoslavia (FRJ). Med heimel i denne lova vedtok regjeringa 6. august 1999 forskrift om gjennomføring av tiltaka. I samband med dette har Finansdepartementet delegert oppgåva som kontroll- og lisensorgan for finansielle transaksjonar til Noregs Bank. Alle transaksjonar nokon måtte ønske å gjennomføre i tråd med unntaksreglane i forskrifa, må på førehand vere godkjende av Noregs Bank. Det er i 2002 behandla 972 søknader om overføring av midlar til FRJ. Noregs Bank har i 2002 gjort Utanriksdepartementet merksam på at forskrifta ikkje lenger inneheld nokon heimel til å krevje godkjenning på førehand av transaksjonar

til FRJ. Noregs Bank har derfor avslutta dette lisensarbeidet.

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 nærmere omtala i kapittel 8 i meldinga.

Bank for International Settlements, BIS, har til oppgåve å fremje samarbeidet mellom sentralbankar. Sentralbanksjefen deltek regelmessig på møte i BIS.

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

4.1.2.6 Anna verksemd – Informasjonsverksemd

Noregs Bank har ei plikt etter sentralbanklova til å «informere offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene». I tillegg vil banken legge vinn på å oppnå breiast mogleg forståing for den pengepolitikken som blir ført, og for dei mekanismane som verkar til finansiell stabilitet, gjennom ei aktiv informasjonsverksemd. Det har vore aukande interesse for dei ulike aktivitetane til sentralbanken i media og hos dei ulike aktørane så vel som hos publikum generelt.

Det er innført pressekonferansar som ei fast ordning etter alle rentemøta i hovudstyret og ved offentleggjering av inflasjonsrapportane, rapportane om finansiell stabilitet og kvartalsrapportane til Statens petroleumsfond. Alle pressekonferansane som er haldne, er direkte lydoverførte over Internett, og dei kan dessutan spelast av etterpå. Det var 17 pressekonferansar i 2002. Det blei sendt ut 42 pressemeldingar.

Foredrag og avisinnlegg av leiinga i Noregs Bank blir også offentleggjorde på internetsidene til banken. Talet på slike offentleggjeringar var 35 i meldingsåret. Statistikk over bruken av Noregs Bank sine internetsider viser at det i gjennomsnitt var 549 000 «treff» per månad på sidene.

Noregs Bank gir ut fleire publikasjonar i tillegg til årsmeldinga/Annual Report, inflasjonsrapportane, rapportane om finansiell stabilitet og rapportane til Statens petroleumsfond. Tidsskriftet Penger og Kreditt og den engelske versjonen

Economic Bulletin blir utgitt kvartalsvis, og det blir gitt ut ein årleg rapport om betalingsformidling. Av andre publikasjonar blei det gitt ut 15 arbeidsnotat («Working Papers») om forskings- og utgreiingsprosjekt, 6 opptrykk av artiklar som medarbeidarar i banken har fått inn i internasjonale forskingstidsskrift, og 5 rundskriv.

4.2 Utøvinga av pengepolitikken i 2002 og dei første åtte månadene i 2003

4.2.1 Innleiing

Nedanfor følgjer ei vurdering av utøvinga av pengepolitikken for 2002 og dei første åtte månadene i 2003. Omtalen er utvida i forhold til tidlegare. Vi viser i den samanhengen til brev frå Finansdepartementet til Noregs Bank av 13. juni 2003 om utvida omtale i Kredittmeldinga 2002 og til Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) der det mellom anna heiter at:

«Mandatet for pengepolitikken gitt ved forskrift 29. mars 2001 gir etter departementets oppfatning et godt grunnlag for å vurdere Norges Banks virkemiddelbruk. [...]»

Forskriften av 29. mars 2001 gjør det naturlig at departementets vurdering av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken i kredittmeldingene videreutvikles.»

Finanskomiteen var i Innst. O. nr. 101 (2002–2003) positiv til ein slik utvida omtale av pengepolitikken i Kredittmeldinga. Komiteen meiner òg det er naturleg at Stortinget ved finanskomiteen gjennom behandlinga av Kredittmeldinga held ei open høyring der sentralbanksjefen kan møte.

Nedanfor følgjer i punkt 4.2.2 ein omtale av retningslinjene for pengepolitikken. I punkt 4.2.3 følgjer så ein omtale av Noregs Banks eiga vurdering av utøvinga av pengepolitikken for 2002 og dei første åtte månadene i 2003. Omtalen i dette punktet er basert på Noregs Banks årsmelding for 2002, og dessutan brev frå Noregs Bank til Finansdepartementet av 5. juni 2003 om verksenda i 2002 og Noregs Banks *Beretning om pengepolitikken 2003* – de første åtte månedene, som blei oversend til departementet med brev av 17. september 2003. Punkt 4.2.4 gir ein omtale av andre analysar og vurderingar av pengepolitikken. Rapportane frå mellom anna Holden II-utvallet (NOU 2003: 13 «Konkurranseevne, lønnsdannelsje og kronekurs»), frå IMF og frå Noregs Bank Watch er omtala under dette punktet. Departementet sine vurderingar følgjer i punkt 4.2.5.

4.2.2 Retningslinjene for pengepolitikken

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 fremje eit effektivt betalingssystem. Vidare skal banken overvake penge-, kredit- og valutamarknadene.

I St.meld. nr. 29 (2000–2001) «Retningslinjer for den økonomiske politikken», som blei lagd fram 29. mars 2001, blei det gitt nye retningslinjer for pengepolitikken. Bakgrunnen for dette var at finanspolitikken skal tilpassast ein gradvis auke i bruken av petroleumsinntektene i norsk økonomi – og denne auken må skje på ein måte som er bærekraftig over tid. Dette krev at ein legg stor vekt på å sikre ein sterk konkurranseutsett sektor, og slik at ein får ei langsiktig balansert utvikling i norsk økonomi. I dette høvet var det behov for ei klar forankring av pengepolitikkens rolle i å støtte opp om ei stabil økonomisk utvikling. Nye retningslinjer for pengepolitikken 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 forskriftera skal pengepolitikken sikte mot stabilitet i den norske kronas nasjonale og internasjonale verdi. Pengepolitikken skal også medverke til stabile forventningar om valutakursutviklinga. 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 $2\frac{1}{2}$ pst. Det ventes at konsumprisveksten som ein hovudregel vil ligge innanfor eit intervall på $+/- 1$ prosentpoeng rundt målet for prisstigninga. I St.meld. nr. 29 (2000–2001) står det vidare at Noregs Banks rentesetjing skal vere framoverretta og ta tilbørleg omsyn til uvissa knytt til makroøkonomiske prognosar og vurderingar. Rentesetjinga skal ta omsyn til at det kan ta tid før endringar i politikken får effekt, og ein bør sjå bort frå forstyrriingar av mellombels karakter som truleg ikkje påverkar den underliggende pris- og kostnadsveksten.

Retningslinjene for pengepolitikken av 29. mars 2001 inneber at pengepolitikken har fått ei klar rolle i å stabilisere den økonomiske utviklinga. Låg og stabil inflasjon er viktig for å sikre stabilitet i produksjon og sysselsetjing og vil også medverke til stabilitet i valutakursforventningane over tid.

Boks 4.3 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 krones 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 krones internasjonale verdi fastlegges på grunnlag av kursene i valutamarkedet.

§ 4.

Norges Bank gir på statens vegne de meddelelser om kursordningen som følger av deltagelse 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 krones kursordning.

4.2.3 Noregs Banks vurderinger av utøvinga av pengepolitikken i 2002 og dei første åtte månadene i 2003

4.2.3.1 Om gjennomføringa av pengepolitikken

Ein vise til Noregs Banks årsmelding for 2002, brev frå Noregs Bank til Finansdepartementet av 5. juni 2003 om verksemda i 2002 og Noregs Banks *Beretning om pengepolitikken 2003 – de første åtte månedene*, som blei oversendt til departementet med brev av 17. september 2003.

I rapporten av 17. september d.å. heiter det mellom anna:

«*2.1 Målet og grunnlaget for beslutningene*
[...] Målet for pengepolitikken gjenspeiler at lav og stabil inflasjon er det beste bidraget pengepolitikken kan gi til å nå målet om stabil utvikling i produksjon og sysselsetting. Det er en nødvendig forutsetning for å oppnå stabile forventninger om valutakursutviklingen og er således et ankerfeste også for kronekursen.

Norges Bank setter renten slik at fremtidig inflasjon skal bli lik inflasjonsmålet på 2½ prosent. Pengepolitikken virker med et tidsetter-

slep. Inflasjonen i dag gir derfor ikke tilstrekkelig informasjon om hva renten bør være nå. Våre analyser tyder på at en vesentlig del av virkningene av en renteendring kommer innen to år. To år er derfor normalt et rimelig tidsperspektiv for å nå inflasjonsmålet. En slik pengepolitikk vil normalt også bidra til å stabilisere produksjonen og sysselsettingen. En nærmere drøfting av dette er gitt i avsnitt 2.2.

Konsumprisveksten blir påvirket fra måned til måned av tilfeldige og midlertidige forhold som ikke kan motvirkes av pengepolitikken. Norges Bank skal derfor i utgangspunktet ikke ta hensyn til direkte effekter på konsumprisene som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte midlertidige forstyrrelser. Det blir lagt særlig vekt på utviklingen i konsumprisveksten justert for avgifter og uten energivarer (KPI-JAE). Fremover vil Norges Bank i tillegg korrigere for endringer i barnehagesatsene som følge av innføring av maksimalpris på barnehageplasser.

Norges Bank går normalt gradvis fram med renteendringer. Det skyldes at det er usikkerhet om situasjonen i økonomien, om hvilke andre forstyrrelser økonomien kan bli utsatt

for og om hvor raskt en renteendring påvirker prisstigningen. I visse tilfeller vil en imidlertid kunne gå raskere fram. Renten kan bli endret raskt og markert hvis det er risiko for at inflasjonen kan avvike mye fra målet over lengre tid slik at prisstigningsforventningene kan bli påvirket, eller når sterk uro i finansmarkedene eller en forhandlingsdrevet økning i kostnaden tyder på at tilliten til pengepolitikken står i fare.

Norges Bank har ikke et bestemt mål for nivået på kronekursen. Utviklingen i kronekursen har likevel vesentlig betydning når renten blir fastsatt. Reaksjonen på en endring i valutakursen vil avhenge av hvordan endringen vurderes å påvirke inflasjonen. Det krever en vurdering av årsaken til endringen og hvor varig den vil være. Kortsiktige svingninger i kronekursen vil trolig i liten grad påvirke den økonomiske utviklingen, mens varige endringer kan få betydning. Det er imidlertid vanskelig å fastslå om kursbevegelser er permanente eller midlertidige. Norges Bank går derfor normalt gradvis fram med eventuelle renteendringer som reaksjon på kursbevegelser.

Anslagene og analysene i Norges Banks inflasjonsrapporter danner sammen med den løpende vurderingen av pris- og kostnadsutsiktene, produksjonen og sysselsettingen og forholdene i penge- og valutamarkedene, grunnlaget for beslutninger om renten. [...]

2.2 Nærmore om avveiningen i pengepolitikken

Når inflasjonen avviker fra $2\frac{1}{2}$ prosent, kan flere ulike strategier for rentesettingen benyttes for å bringe inflasjonen tilbake til målet. Når avvikene er store, vil et sentralt spørsmål i pengepolitikken være hvor raskt en skal gå fram.

Utgangspunktet er at pengepolitikken ikke i særlig grad kan påvirke konsumprisveksten de nærmeste månedene. Mange priser er avtalt for en periode fram i tid. Skulle pengepolitikken ha som mål å bringe inflasjonen raskt tilbake til målet, for eksempel i løpet av et halvt år, må renten trolig settes slik at valutakursen endres betydelig. En slik strategi vil samtidig kunne gi kraftige utslag i etterspørsel og produksjon av varer og tjenester og i sysselsettingen. Dette omtales i den teoretiske litteraturen som streng inflasjonsstyring (...). En mer fleksibel tilnærming kan være å bruke noe lengre tid på å bringe inflasjonen tilbake til målet, såkalt fleksibel inflasjonsstyring. Det vil gi mindre utslag i etterspørsel og produksjon enn streng inflasjonsstyring.

I mange tilfeller vil en renteendring bidra til å bringe både inflasjonen og samlet etterspørsel i ønsket retning. Et uventet fall i samlet

etterspørsel etter varer og tjenester vil for eksempel føre til at både prisstigningen og produksjonen og sysselsettingen avtar. Lavere rente vil da lede til at både etterspørselen og prisveksten tar seg opp igjen. Andre forstyrrelser kan imidlertid skape en konflikt mellom prisstabilitet og stabilitet i realøkonomien på kort sikt. For eksempel kan forhandlingsdrevet stor lønnsøkning samtidig øke inflasjonen og svekke sysselsettingen. En strammere pengepolitikk vil da bidra til å få inflasjonen ned, men samtidig kunne redusere produksjon og sysselsetting ytterligere. Ofte vil ulike typer uventede begivenheter inntrefte samtidig. Sentralbanken må da avveie utslagene i produksjon og sysselsetting på den ene siden og utslagene i inflasjonen rundt inflasjonsmålet på den andre siden. Hvis utviklingen i lønnsveksten tyder på at det ikke er tillit til pengepolitikken eller at lønnsdannelsen ikke er forankret i inflasjonsmålet, vil hensynet til lav og stabil inflasjon veie tungt.

Valg av horisont for pengepolitikken sier implisitt noe om avveiningene i pengepolitikken. En sentralbank som legger stor vekt på jevn utvikling i inflasjonen og liten vekt på stabil utvikling i produksjon og sysselsetting, vil velge en kort horisont. En sentralbank som legger stor vekt på utviklingen i realøkonomien, vil velge en lang horisont.

Normalt vil Norges Bank sette renten med sikte på at inflasjonen skal være $2\frac{1}{2}$ prosent to år fram i tid. Det hadde imidlertid generelt vært mulig å nå inflasjonsmålet på kortere sikt ved å endre renten raskere og sterkere. Norges Bank har derfor lagt til grunn et fleksibelt inflasjonsmål, hvor både variasjon i produksjon og inflasjon tillegges vekt. Bak valget av horisonten på to år ligger det en oppfatning av hvordan renten påvirker forløpet for inflasjon og produksjon, samt sentralbankens avveining mellom variasjonen i disse to størrelsene.

Inflasjonsmålet er en ramme, ikke et hinder, for at pengepolitikken vil bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. [...]

I rentesettingen vil derfor hele forløpet for inflasjonen og realøkonomien fremover være med i vurderingene. I situasjoner der sentralbankens prognosør tilsier at inflasjonen på to års sikt er lik målet, mens det samtidig er store ledige ressurser, kan det for eksempel være hensiktsmessig å innrette pengepolitikken slik at anslagene for inflasjonen midlertidig kan komme til å overskyte målet noe for å rette opp ubalansene i realøkonomien. Med tillit til inflasjonsmålet i finans- og valutamarkedene har Norges Bank større mulighet enn ellers til

også å ivareta hensynet til stabilitet i realøkonomien. Tilsvarende vil muligheten øke etter hvert som inflasjonsmålet blir innarbeidet som anker for lønnsdannelsen. I tilfeller hvor det er risiko for at inflasjonen kan avvike mye over lengre tid fra målet, eller tilliten til pengepolitikken står i fare, kan det være riktig å endre renten raskt og markert.

2.3 Arbeidet med rentesettingen

I årsberetningen for 2002 ble det redegjort for hovedstyrets arbeid med rentesettingen. Som beskrevet der har hovedstyret en særlig grundig drøfting av pengepolitikkens hver sjette uke. Eventuelle vedtak om renteendringer eller andre viktige omlegginger i virkemiddelbruken i pengepolitikkens vil normalt bli truffet i disse møtene. Når det i andre sammenhenger gis vurderinger av nye trekk ved konjunkturviktelsen som er av vesentlig betydning for inflasjonsutviklingen og rentesettingen, slik som for eksempel i årstalen 2003 og sentralbanksjefens tale i Centre for Monetary Economics (CME) i juni i år, konsulteres hovedstyrets medlemmer på forhånd.

Hovedstyrets samlede overveielser og vurderinger kommer til uttrykk i strateginotatet² og i den innledning som gis i pressekonferansen umiddelbart etter rentemøtene.»

Hovudstyret i Noregs Bank fastset rentesatsane på dagsinnskota og dagslåna som bankane har i Noregs Bank. I tillegg kan banken intervenere i valutamarknaden. Renta på bankane sine innskot over natta i Noregs Bank – foliorenta – er for tida Noregs Bank si styringsrente. I normale høve ligg dei kortsiktige rentene i pengemarknaden nær foliorenta. Marknadsrentene har mykje å seie for kronekursen, prisane på verdipapir, bustadprisane og på etterspurnaden etter lån og investeringar. Endringar i Noregs Bank si rente kan også verke inn på forventningane om framtidig inflasjon og økonomisk utvikling. Gjennom alle desse kanalane verkar renta på dei samla etterspørsels- og produksjonsforholda og på prisar og lønner. Lågare rente vil normalt auke etterspørselen og inflasjonen. Høgare rente verkar motsett.

Likviditetspolitikken skal syte for at rentevedtaka i hovudstyret får breitt gjennomslag i dei kortsiktige pengemarknadsrentene. Dette oppnår ein ved å bruke dei likviditetspolitiske verke midla til Noregs Bank slik at den marginale dags-

renta i banksystemet blir renta på dagsinnskot i Noregs Bank (foliorenta).

Dei viktigaste likviditetspolitiske instrumenta er fastrentelån (F-lån), som er pantesikra, og fastrenteinnskot (F-innskot). F-lån blir nytta for å tilføre likviditet til bankane, medan F-innskot blir nytta til å binde midlar i sentralbanken. F-lån og F-innskot har normalt ei løpetid på mellom ein og sju dagar, og renta blir fastsett ved ordinær auksjon.

I Noregs Banks årsmelding for 2002 heiter det:

«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. 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 kortsiktige svingninger i kronekursen når likviditeten i valutamarkedet er sterkt redusert. Norges Bank ønsker ikke å opptre på en måte som kan fremkalte spillsituasjoner der et kurspress forsterkes. Valutaintervensioner, enten det er kjøp eller salg av valuta, er ikke egnet som virkemiddel til å påvirke kronekursen over lengre tid. Banken vil gjøre rede for eventuelle intervensioner og bakgrunnen. Norges Bank intervenerte ikke i 2002 med sikte på å påvirke kronekursen.»

4.2.3.2 Om pengepolitikken i 2002

Hovudstyret i Noregs Bank hadde ni rentemøte i 2002. Styringsrenta var ved inngangen av året 6,5 pst. og blei halden uendra fram til 3. juli, då hovudstyret sette opp foliorenta med $\frac{1}{2}$ prosentpoeng. I løpet av hausten kom det informasjon som tilsa at veksten både nasjonalt og internasjonalt ville bli svakare enn tidlegare rekna med. På hovudstyremøtet 11. desember blei det vedteke å setje styringsrenta ned til 6,5 pst. I årsmeldinga for 2002 er det gjort nærmere greie for dei viktigaste endringane i dei økonomiske utsiktene og kva for konsekvensar endringane fekk for utföringa av pengepolitikken. Noregs Bank legg mellom anna vekt på følgjande:

- Inflasjonsprognosene i juli tilsa ein auke i styringsrenta. Det var betra utsikter for den økonomiske utviklinga i USA. Utfallet av lønnsoppgraderet våren 2002 gav grunnlag for å oppjustere prognosene på lønnsveksten og følgjeleg også

² Strateginotatet beskriv den pengepolitiske strategien hovudstyret har for dei neste 4 månadene. Strateginotata blir publiserte når strategiperioden er ute.

inflasjonsprognosene framover. Høg vekst i privat disponibel inntekt, høg vekst i kreditten til hushalda og framleis høg vekst i bustadprisane tilsa òg ein relativt stram pengepolitikk. Stigninga i kronekursen kunne ikkje fullt ut motverke sterke lønnsvekst og høgare vekst i innanlandsk etterspørsel ut over eitt års sikt.

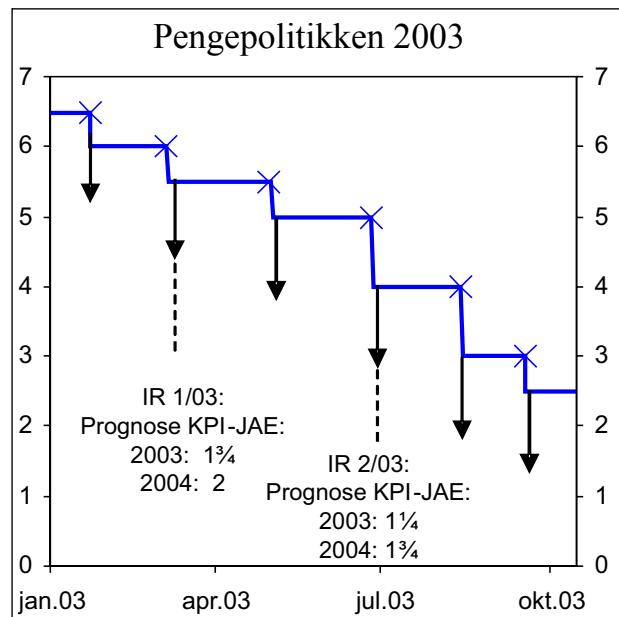
- Gjennom sommaren og hausten blei det klart at oppgangen i internasjonal økonomi ville kome seinare enn det ein tidlegare la til grunn. I oktober blei renta halde uendra. Vurderingane var prega av uvisse om stramheita i arbeidsmarknaden, kostnadsutviklinga, utviklinga i kronekursen, om effektane av kronestyrkinga på prisvekst og produksjon og om utviklinga i internasjonal økonomi. Uvissa tilsa at ein burde gå varsamt fram i rentesetjinga.
- I november og tidleg i desember blei styringsrenta sett ned både i USA og i euroområdet. Utsiktene for utviklinga internasjonalt var svekte. Krona hadde halde fram med å styrke seg i om lag same takt som tidlegare på hausten. Det var samstundes utsikter til svakare utvikling i norsk økonomi. Ei vidare kronestyrking ville kunne bringe inflasjonen under målet på $2\frac{1}{2}$ pst. ved utgangen av 2004. Dette var bakgrunnen for vedtaket om å senke styringsrenta til 6,5 pst. den 11. desember.

4.2.3.3 Om pengepolitikken i 2003

Nedanfor følger ein omtale av pengepolitikken i 2003 basert på Norges Banks *Beretning om pengepolitikken 2003 – de første åtte månedene*. I rapporten blir det mellom anna sagt at mot slutten av 2002 var det teikn til at veksten i produksjon og sysselsetjing kunne bli svakare enn det Norges Bank tidlegare hadde rekna med. Inflasjonen på to års sikt såg ut til å bli lågare enn målet, og norsk økonomi var inne i ei utvikling der utsiktene forverra seg relativt raskt. Rentenedsetjinga 11. desember blei derfor følgd av fleire rentenedsetjingar i 2003. Styringsrentene blei reduserte med $\frac{1}{2}$ prosentpoeng både den 22. januar, 5. mars og 30. april. Deretter blei styringsrenta sett ned med 1 prosentpoeng både 25. juni og 13. august. Dernest sette Norges Bank ned styringsrenta med ytterlegare $\frac{1}{2}$ prosentpoeng den 17. september. Samla har rentenedsetjingane i 2003 vore på 4,0 prosentpoeng. Foliorenta låg ved inngangen til oktober på 2,5 pst., sjå figur 4.1.

Norges Bank har lagt vekt på følgjande forhold i samband med rentenedsetjingane:

På rentemøtet 22. januar, der renta blei sett



Figur 4.1 Utvikling i Norges Banks foliorente 2003¹

¹ Tidspunktet for rentemøtar er markert med kryss. Norges Banks syn på inflasjonen to år fram etter rentevedtak indiker med pil frå krysset. Pil nedover betyr at Norges Bank etter rentevedtak det som meir sannsynlig at inflasjonen om to år ville bli lågare enn $2\frac{1}{2}$ prosent enn at den ville bli høgare. Figur 4.1 er ein oppdatert versjon av figur 1 i Norges Banks *Beretning om pengepolitikken 2003 – de første åtte månedene*.

Kjelde: Norges Bank.

ned med $\frac{1}{2}$ prosentpoeng, la Norges Bank vekt på at krona heldt fram med å styrke seg etter rentereduksjonen 11. desember. Krona var om lag 3 pst. sterke enn det som var lagt til grunn i referansebanen for inflasjonsrapporten frå oktober (Inflasjonsrapport 3/02). Dette var også vesentleg sterke enn det som låg til grunn for vedtaket hovudstyret gjorde i oktober (Strateginotat 3/02) og på linje med ein bane i inflasjonsrapporten som blei lagd fram 30. oktober i fjor, der inflasjonen blei lågare enn målet på to års sikt.

I samband med *rentemøtet 5. mars*, der renta også blei sett ned med $\frac{1}{2}$ prosentpoeng, la Norges Bank fram Inflasjonsrapport 1/03. I denne rapporten blei prognosane for veksten i produksjon og sysselsetjing justerte ned samanlikna med inflasjonsrapporten frå oktober i fjor. Dette reflekterte mellom anna at vekstutsiktene internasjonalt var svekte, og at den internasjonale oppgangen kjem lenger fram i tid. Det blei peika på at ein ikkje kunne utelukke at verdsøkonomien stod overfor ein ganske lang periode med stagnasjon. Låge renter i USA og Europa var eit uttrykk for denne risikoene. Utviklinga i norsk økonomi var også svakare enn det som var lagt til grunn tidlegare. Sjølv

om kronekursen hadde svekt seg noko var lønnsemda i næringslivet därleg, og norske industrileiarar var blitt meir pessimistiske. Arbeidsløysa hadde auka markert dei siste tre månadene. Noregs Bank understreka at det var stor uvisse, mellom anna om kronekursen. Det blei framleis sett som meir sannsynleg at inflasjonen på to år ville bli lågare enn $2\frac{1}{2}$ pst., enn at den ville bli høgare.

På rentemøtet 30. april blei renta sett ned med ytterlegare $\frac{1}{2}$ prosentpoeng til 5,0 pst. Den internasjonale utviklinga såg ikkje ut til å ta seg opp. Rentene hadde blitt sette ytterlegare ned mellom anna i euroområdet, Danmark og Sverige. I fleire land var det forventningar om fleire rentenedsetjingar. I Noreg tydde nye tal frå nasjonalrekneskapen på at den økonomiske veksten hadde stoppa opp mot slutten av 2002, og statistikken viste få teikn til betring i dei første månadene av 2003. Arbeidsløysa heldt fram med å auke. Lønnsoppgjeren i industrien peika i retning av at lønnsveksten i 2003 ville bli lågare enn rekna med i Inflasjonsrapport 1/03. Samla trekta dette i retning av ytterlegare lette i pengepolitikken.

Utviklinga i mai og byrjinga av juni forsterka inntrykket av svak økonomisk utvikling i Noreg og internasjonalt. I sentralbanksjefens tale for Center for Monetary Economics 3. juni peika han mellom anna på følgjande:

- Utsiktene internasjonalt var ytterlegare svekte. Håpet om ein rask oppgang etter Irak-krigen var svekt. Utsiktene for eurolanda, og spesielt Tyskland, blei negativt påverka av styrkinga av euroen.
- Forventningane om ytterlegare rentenedsetjingar mellom anna i USA, euroområdet og i Sverige var forsterka som følgje av svekte vekstutsikter i desse landa. Dette ville føre til auka renteforskjellar mot norske kroner.
- Kronekursen hadde sidan rentemøtet 30. april vist ein sterkare tendens.
- Lønnsoppgjera såg ut til å gi lågare tarifftillegg enn Noregs Bank hadde venta. Dette kunne tyde på at utviklinga i arbeidsmarknaden og tilhøva for konkurranseutsett sektor var blitt lagt vesentleg vekt på i lønnsforhandlingane.
- Revidert nasjonalbudsjett, som blei lagt fram 15. mai, tydde på at finanspolitikken blei mindre ekspansiv enn det som var lagt til grunn i førre inflasjonsrapport. Budsjettet politikken ville verke om lag nøytralt på konjunktursituasjonen i 2003.
- Utviklinga i sysselsetjinga var svakare enn venta. Ifølgje Arbeidskraftundersøkinga (AKU) hadde sysselsetjinga falle med 0,6 pst. i mars

2003 i forhold til gjennomsnittet for 2002. Samtidig steig den registrerte arbeidsløysa noko meir enn venta.

Sentralbanksjefen sa at dette samla sett tydde på vesentleg svakare lønns- og prisvekst dei nærmaste to åra enn det som var lagt til grunn i Inflasjonsrapport 1/03. Prisveksten kunne i ein periode framover bli liggjande meir enn 1 prosentpoeng under inflasjonsmålet, og det var teikn til at norsk økonomi var inne i ein periode der utsiktene forverra seg relativt raskt. Det var heller ikkje klare teikn til at reduksjonane i renta hadde hatt den verknaden på kort sikt som ein kunne vente, og det låg an til vidare rentenedsetjingar internasjonalt. I foredraget 3. juni sa derfor sentralbanksjefen at perioden med lettar i pengepolitikken ville vare ved, og at hovudstyret i Noregs Bank nøye ville vurdere å ta større skritt i rentesettinga. Han understreka også at det i visse høve kan vere riktig å endre renta raskt og markert. Det vil mellom anna vere riktig å endre renta i større skritt når det er utsikter til at inflasjonen avvik vesentleg frå inflasjonsmålet i lengre tid.

Etter sentralbanksjefens tale fall rentene i pengemarknaden, og krona svekte seg markert. På rentemøtet 25. juni blei så renta redusert med 1 prosentpoeng. I tillegg til momenta i sentralbanksjefens tale frå 3. juni blei det lagt vekt på at konsumprisveksten målt ved KPI-JAE berre var 1,2 pst. frå mai 2002 til mai 2003. Fallet i prisstigninga kom særleg av eit større fall i prisane på importerte konsumvarer enn venta. I Inflasjonsrapport 2/03 som blei lagd fram samtidig med rentemøtet 25. juni, blei prognosane for veksten i norsk økonomi 2003 justerte ned. Sjølv med ei foliorente på 4 pst. og ein kronekurs om lag på det dåverande nivået ville den underliggjande prisveksten halde seg lågare enn inflasjonsmålet dei neste to åra. Med ei rente på 4 pst. meinte Noregs Bank at den økonomiske veksten ville bli såpass låg at produksjonsmoglegheitene i økonomien neppe ville bli fullt utnytta i åra framover. I rapporten blei det òg lagt fram to berekningar med andre føresetnader om rente, kronekurs og lønnsvekst. Marknadsaktørane venta at renta ville kome ned mot 3 prosent nokså raskt. Berekingane i rapporten viste at inflasjonen med ei slik utvikling kunne kome opp til målet i løpet av 2005, avhengig av utviklinga i lønnsveksten.

På rentemøtet 13. august blei renta sett ned med ytterlegare 1 prosentpoeng. Utviklinga i norsk og internasjonal økonomi sidan 25. juni hadde vore om lag som venta i Inflasjonsrapport

2/03, men konsumprisveksten var lågare enn venta. I juli var tolvmåndadersveksten i KPI-JAE 0,7 pst. Fallet i prisstigninga kom særleg av ein markert nedgang i prisane på importerte konsumvarer, i tillegg til at veksten i prisane på norskproduserte konsumvarer blei dregne ned av fallande verdsmarknadsprisar. Det var venta at styringsrentene internasjonalt skulle ligge på eit historisk lågt nivå i lang tid framover. Med ei rente på 3,0 pst. såg Noregs Bank det framleis som meir sannsynleg at inflasjonen på to års sikt ville bli lågare enn 2½ pst., enn at den ville bli høgare.

På rentemøtet 17. september blei renta sett ned med ½ prosentpoeng. Samtidig sa Noregs Bank at med ei rente på 2,5 pst. var det no like sannsynleg at inflasjonen på to års sikt ville bli lågare enn 2½ pst. som at den ville bli høgare. Dette blei tolka av marknadsaktørane som at rentebotnen no var nådd.

4.2.3.4 Om kvifor prisstigninga blei så låg

I årsmeldinga for 2002 skreiv Noregs Bank at veksten i konsumprisane justert for endringar i avgifter og utan energivarar, KPI-JAE, viste ein svakt fallande trend gjennom 2002. I gjennomsnitt steig KPI-JAE med 2,3 pst. frå 2001 til 2002. Gjennom året blei prisveksten i aukande grad prega av kronestyrkinga. Prisane på importerte konsumvarer, særleg klede og sko, fall markert mot slutten av året. Samtidig heldt prisveksten på norskproduserte varer og tenester i KPI-JAE seg oppe som følgje av den høge veksten i lønnskostnadene.

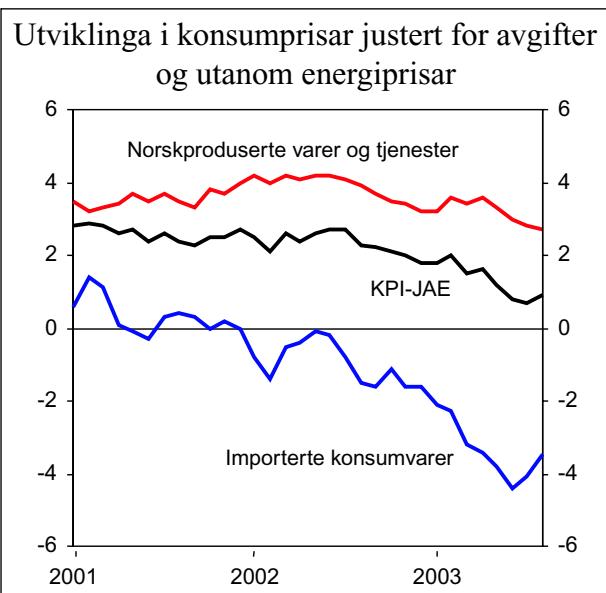
I Noregs Banks rapport av 17. september står det følgjande om årsaka til at veksten i konsumprisane i 2003 etter kvart blei vesentleg lågare enn inflasjonsmålet for pengepolitikken:

«Konsumprisveksten målt ved KPI-JAE fortsette å avta gjennom de sju første månedene av 2003. Målt i forhold til prisnivået i tilsvarende periode i fjor, var prisveksten i første kvartal i år 1,8 prosent. I andre kvartal var prisveksten 1,2 prosent. Prisveksten fra juli i fjor til juli i år var 0,7 prosent. I august økte tolvmånedersveksten til 0,9 prosent. I de første åtte månedene i år var KPI-JAE 1,3 prosent høyere enn i samme periode i fjor.

Det er særlig prisfall på importerte konsumvarer som har trukket den samlede prisveksten ned, jf. figur 5. Prisfallet må ses i sammenheng med styrkingen av kronen gjennom fjoråret og svake prisimpulser fra utlandet.»

Vidare seier Noregs Bank:

«Våren 2001 tilsa inflasjonsanslagene at inflasjonen ville komme ned og være nær 2½ pro-



Figur 4.2 KPI-JAE totalt og fordelt etter importerte og innanlandsk produserte varer og tenester.¹
Tolvmåndadersvekst. Prosent

¹ Noregs Banks berekningar. Figur 4.2 er figur 5 i Noregs Banks *Beretning om pengepolitikken 2003 – de første åtte månedene*.

Kjelde: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank.

sent i første halvdel av 2003. Fra høsten 2001 endret utsiktene for inflasjonen seg. Det ble nå anslått at inflasjonen for en periode ville være lavere enn målet. Endringene skyldtes sterke krone og lavere prisstigning ute.

I inflasjonsrapportene gjennom 2002 viste anslagene et tilsvarende forløp for inflasjonen. Valutakursforutsetningene ble gradvis justert gjennom året i retning av sterke kronekurs, jf. figur 10. I inflasjonsrapporten fra juli 2002 kom dette til uttrykk i et forventet midlertidig fall i inflasjonen. KPI-JAE var forventet å ligge under inflasjonsmålet til sent i 2003. Uten tilstramming i pengepolitikken var det likevel utsikter til at lønnsveksten ville holde seg høy fremover og trekke inflasjonen over målet på to års sikt. For å motvirke dette ble renten økt med 0,5 prosentpoeng i juli 2002.

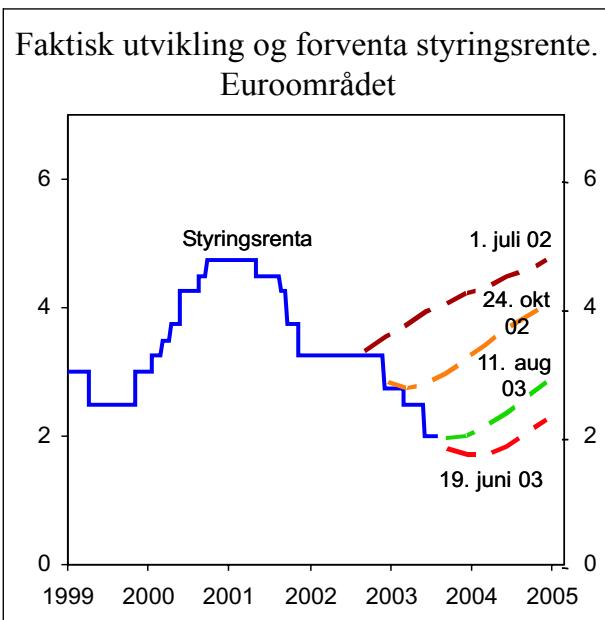
Fram til Inflasjonsrapport 3/02 i oktober hadde kronekursen appresiert ytterligere. Med uendret rente og konstant kronekurs ble det anslått at prisveksten ville ligge under målet fram til høsten 2004, med et bunnpunkt på 1¾ prosent sommeren 2003. Kronekursen fortsatte å styrke seg fra oktober. Selv om kronen svekket seg noe i begynnelsen av 2003, var kronekursen som ble lagt til grunn i Inflasjonsrapport 1/03 i mars, enda noe sterke enn i rapporten fra oktober.



Figur 4.3 Utviklinga i valutakurs (I-44) og føresetnaden i inflasjonsrapportane¹

¹ Berekningsmetoden for I-44 ble endra våren 2002. Føresetnadene for IR 1/02 er justert på grunnlag av ny I-44 og avviker derfor noe fra opplysningane i IR 1/02. Figur 4.3 er figur 10 i Noregs Banks *Beretning om pengepolitikken 2003 – de første åtte månedene*.

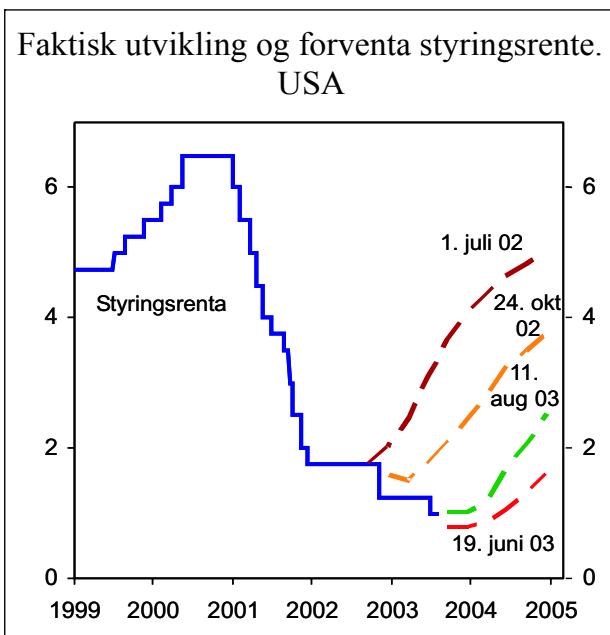
Kjelde: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank.



Figur 4.5 Renteforventningene i euroområdet. Faktisk utvikling og forventa styringsrente¹

¹ Basert på euribor futures justert for anslag på differansen mellom 3m Euribor og Refi renten. Figurane 4.4 og 4.5 er figur 8a og 8b i Noregs Banks *Beretning om pengepolitikken 2003 – de første åtte månedene*.

Kjelde: Norges Bank.



Figur 4.4 Renteforventningene i USA. Faktisk utvikling og forventa styringsrente¹

¹ Basert på Fed Funds futures og eurodollar futures justert for anslag på differansen mellom 3m Libor og Fed Funds.

Inflasjonen og inflasjonsutsiktene er blitt lavere enn anslagene som ble lagt fram i 2001 og 2002. Dette var særlig knyttet til at utviklingen internasjonalt ble vesentlig svakere enn det var grunn til å vente i fjor sommer. Dessuten har lavere vekst i norsk økonomi trolig bidratt til lavere marginer i varehandelen og andre tjenesteytende sektorer.

Veksten i verdensøkonomien har tatt en annen retning og er blitt vesentlig svakere enn IMF, OECD og andre analytikere og observatører samt Norges Bank ventet i fjor sommer. Utviklingen i renteforventningene internasjonalt gir et godt uttrykk for hvor annerledes utviklingen ble, jf. figur 8. I fjor sommer var det i finansmarkedene ventet at renten i USA ville komme opp mot 4 prosent i løpet av sommeren 2003.

Forventningene ble gradvis nedjustert gjennom vinteren og våren. Renten ble satt videre ned. Først i sommer har utviklingen stabilisert seg og renteforventningene igjen økt noe. I dag er det ventet at den amerikanske styringsrenten blir liggende på 1 prosent ut året. Også i Europa var det i fjor sommer forventninger om at rentene ville øke markert. Også her er renten i stedet redusert og forventningene kraftig nedjustert.

Anslagene for BNP-veksten hos handelspartnerne for 2003 ble nedjustert med til sammen 1½ prosentpoeng fra sommeren 2002 til sommeren 2003. [...]

I Norge ga fjorårets lønnsoppgjør grunn til å vente at lønnsveksten kunne holde seg høy også fremover. Aktørene i finansmarkedene ventet en fortsatt stram pengepolitikk. I løpet av 2002 økte rentedifferansen overfor utlandet også som følge av en rekke rentenedsettelser hos Norges handelspartnerne. Dette bidro til at kronekursen styrket seg. »

Analysar som er utførte i Noregs Bank, tyder på at særskilde forhold i internasjonal økonomi førte til ei sterkare krone enn ein i utgangspunktet ville vente ut frå høgare rentedifferanse åleine. I Noregs Banks skriftserie nr. 31 *Hvilke faktorer kan forklare utviklingen i valutakursen?* står det i kapittel 7 at den auka renteforskjellen kan forklare om lag førti pst. av styrkinga frå mai 2000 til januar 2003. Den positive renteforskjellen førte til at krona styrkte seg som følgje av børsfall ute og lågare forventa svingingar mellom hovudvalutene. Denne effekten kan forklare meir enn halvparten av kronestyrkinga. Styrkinga av krona i 2002 har òg samanheng med at oljeprisen auka kraftig, og at krona fungerte som geopolitisk tilfluktsvaluta.

I rapporten om pengepolitikken av 17. september heiter det vidare:

«Uventede forhold i internasjonal økonomi, i første rekke børsfallet og usikkerhet rundt situasjonen i Irak, førte ikke bare til lav prisvekst internasjonalt, men også at kronen ble vesentlig sterkere enn det som lå til grunn for inflasjonsprognosene for 2003. [...]»

Gjennomslaget fra valutakursen til prisstigningen synes å ha vært mindre jevnt enn først antatt. Fra og med september i fjor til og med februar i år falt prisene på importerte konsumvarer mindre enn vi hadde ventet med utgangspunkt i sammenhenger tallfestet på grunnlag av historiske erfaringer. Dette påvirket anslagene i Inflasjonsrapport 1/03. Gjennom våren og sommeren har utslaget kommet desto sterkere. Den samlede virkningen har vært om lag som en kunne vente.»

I rapporten av 17. september stiller Noregs Bank spørsmål ved om ikkje pengepolitikken burde vore strammare i 2000 og 2001. Dette kunne ha medverka til lågare lønnsvekst i 2002, og gjort det mindre nødvendig med så stram pengepolitikk i 2002:

«Norsk økonomi var i årene 1998–2002 preget av stor knapphet på arbeidskraft og vesentlig høyere lønnskostnadsvekst enn hos handelspartnerne. Lønnsveksten i økonomien fremkommer som et samspill av ulike faktorer og vil variere fra år til år. Fjoråret var imidlertid det femte året på rad med svært høy årsvekst. Lønnsstigningen var vesentlig høyere enn det som over tid vil være forenlig med inflasjonsmålet og med normal vekst i produktiviteten. Lønnstilleggene var svært ulike for ulike grupper. Det var derfor etter Norges Banks syn stor risiko for nye lønns-lønnsspiraler. Flere runder med slike sterke lønnsökninger ville kunne føre til større svikt i produksjon og sysselsetting.

I ettertid kan det reises spørsmål ved om pengepolitikken burde ha vært strammere i 2000 og 2001 for tidligere å bremse opp den høye innenlandske kostnadsveksten. Dette kunne ha bidratt til lavere lønnsvekst i 2002.»

I Noregs Banks årsmelding for 2002 heiter det om dette:

«Norges Banks analyser tok utgangspunkt i forventninger om at lønnsveksten ville bli liggende på et vesentlig høyere nivå enn hos handelspartnerne. I seg selv var det til dels et noe omstridt standpunkt. Basert på tilgjengelig informasjon gjennom 2000 og 2001 har vi ikke funnet støtte for at pengepolitikken burde vært basert på en forventning om enda høyere lønnsvekst enn den som ble anslått.»

I rapporten om pengepolitikken av 17. september d.å. står det vidare om sentralbankens prognosar for lønnsveksten i 2003 og 2004 og innstramminga i pengepolitikken i fjor sommar:

«Veksten i lønningene i årene 1998–2002 tydet på at knapphet på arbeidskraft i hele arbeidsmarkedet spilte en viktig rolle for lønnsfastsettelsen. Lønnsomheten i tradisjonelle konkurransesatte industrinæringer så ut til å bety mindre for det samlede utfallet av lønnsoppgjøret, både for industrien eller ellers.

På denne bakgrunn var det grunn til å vente at lønnsveksten ville kunne holde seg høy også i 2003 og 2004. I fjor sommer var det videre som nevnt utsikter til økt økonomisk vekst og prisstigning internasjonalt. Veksten i husholdningenes disponibele realinntekter var i 2002 den høyeste på flere tiår. Husholdningenes låneetterspørsel var høy, og boligprisene økte. Uten en pengepolitisk tilstramming i 2002 var det dermed etter Norges Banks syn sannsynlig at inflasjonen, når virkningen av den tidlige styrkingen i kronekursen ble uttømt, ville tilta og komme høyere enn målet.

Pengepolitikken ble derfor strammet til gjennom en renteøkning i fjor sommer. På ett års sikt ville den sterke kronen trekke prisstigningen under 2½ prosent, men deretter ville virkningene av den sterke lønnsveksten veie tyngst.

Norges Banks hovedstyre avveide således i fjor hensynet til en jevn utvikling i inflasjonen på kort sikt og hensynet til en stabil utvikling i produksjon og sysselsetting. Det var ventet at inflasjonen ville bli lav i 2003.

Selv på ½ – 1 års sikt er det imidlertid usikkerhet i prisutviklingen. I det lå det en mulighet for at prisveksten kunne komme enda lavere enn anslått, og mer enn 1 prosentpoeng under inflasjonsmålet. Avviket mellom utfall og prognose er likevel uvanlig stort.

Det reflekterer at økonomien ble utsatt for betydelige uforutsette forstyrrelser. Valutakursern styrket seg mer enn lagt til grunn i våre prognosene. Etter at Inflasjonsrapport 3/02 ble lagt fram i oktober i fjor styrket kronen seg ytterligere. Dette hadde sammenheng med uventet svak utvikling i internasjonal økonomi som førte til lavere rente ute og økt rentedifferanse mellom Norge og utlandet.

[...]

Lønnsveksten har avtatt raskere enn antatt. Dette har hatt vesentlig betydning for inflasjonsutsiktene fremover, men bidrar bare i liten grad til å forklare den lave prisstigningen hittil i år.

Det er alltid usikkerhet rundt inflasjonsanslagene. Når utsiktene for prisstigningen på ½ – 1½ års sikt avviker betydelig fra målet, innebærer det økt risiko for at den faktiske prisstigningstakten kommer under 1½ prosent eller over 3½ prosent. En pengepolitikk som innrettes med sikte på å holde faktisk prisstigning nærmere inflasjonsmålet også på kort sikt, vil imidlertid generelt gi større svingninger i produksjon og sysselsetting. Når den økonomiske veksten stoppet opp i vinter, hadde det særlig sammenheng med den internasjonale økonomiske utviklingen.»

4.2.3.5 I kva grad har pengepolitikken i 2003 styrkt utsiktene til at prisstigninga to år fram i tid kjem nær inflasjonsmålet?

I rapporten om pengepolitikken av 17. september gjer Noregs Bank greie for i kva grad pengepolitikken i 2003 har styrkt utsiktene til at prisstigninga to år fram i tid kjem nær inflasjonsmålet. I punkt 4.2 heiter mellom anna:

«Lettelsene i pengepolitikken har vært gjennomført med sikte på å bringe inflasjonen opp

mot målet innenfor horisonten på 2 år. I en periode fremover vil den underliggende prisveksten likevel være lavere enn inflasjonsmålet. Perioden med sterkt kronekurs i fjor og tidlig i år vil fortsatt bidra til lav prisvekst på importerte varer og tjenester. Det er fortsatt utsikter til lav prisstigning ute.

Vurderingene av prisutsiktene ved et vendepunkt i konjunkturene er preget av en særsikilt usikkerhet. Det tilsa etter Norges Banks oppfatning at en burde gå varsomt fram i rentesettingen. [...]

Regjeringen og organisasjonene i arbeidslivet drøftet 21. januar 2003 den økonomiske situasjonen i forkant av lønnsoppgjøret i 2003. I kontaktutvalget for inntektsoppgjørene uttalte partene blant annet at de ville arbeide for å få lønnsveksten i Norge 'mer på linje med utviklingen hos våre handelspartnere'. Lønnsveksten hos handelspartnerne ligger på rundt 3½ prosent. Lønnsveksten i Norge i 2002 var 5¾ prosent. Formuleringen fra kontaktutvalget ga således ikke et presist varsel om hva resultatet av lønnsoppgjøret ville bli.

Lønnstilleggene i årets lønnsoppgjør ble lavere enn det Norges Bank hadde anslått. Bruddet med den særnorske høye lønnsveksten i 1998–2002 må ses på bakgrunn av tilstrammingen i pengepolitikken i fjor og svak utvikling i internasjonal økonomi. Det har trolig også hatt vesentlig betydning at det dyre lønnsoppgjøret i 2002 fikk sterke negative virkninger på økonomien og aktivitetene i offentlige virksomheter og at det ble trukket på disse erfaringene i lønnsoppgjøret i år. I mange tjenesteytende næringer har muligheten for å velte økte lønnskostnader over på priser trolig vært mer begrenset enn før. En vurdering av lønnsoppgjøret og den informasjonen vi har om lønnsutviklingen lokalt samt utviklingen i sysselsettingen og arbeidsledigheten, gir holdpunkter for å vente mer moderate lønnsoppgjør fremover enn i årene fra 1998 til 2002 selv om renten er satt ned. Utsiktene til at lønnsveksten vil komme ned på et mer opprettholdbart nivå har vært vesentlig for de store lettelsene i pengepolitikken.

Lettelsene i pengepolitikken gjennom våren og sommeren, etter hvert også med større skritt, gjenspeilte også at virkningen av reduksjonen i renten sist vinter syntes å bli mindre enn antatt. Virkningen på valutakursen ble dempet av at rentene ble satt ned også i andre land.

Konsumprisveksten var ventet å ligge godt under målet i 2003, (...). Uten vesentlige lettels i pengepolitikken ville inflasjonen kunne bli for lav for lenge. Det ville i sin tur kunne lede til

forventninger om fortsatt svært lav inflasjon. I en slik situasjon kan det også bli mer krevende å øke aktiviteten i økonomien. Hovedstyret vurderte det derfor som riktig å redusere renten vesentlig.

I vurderingen av inflasjonsutviklingen må det legges en viss vekt på at den lave prisveksten i hovedsak kan tilskrives utviklingen i prisene på importerte konsumvarer og norskproduserte varer som selges i konkurransen med utenlandske varer. Veksten i prisene på andre norskeproduserte varer og tjenester har holdt seg opp (....). Siden prisfallet på importerte konsumvarer i vesentlig grad kan tilskrives den sterke kronekursen i fjor og i vinter, kan det antas at fallet i prisveksten vil være midlertidig. Lettelsene i pengepolitikken vil bidra til å løfte inflasjonen. På kort sikt vil virkningen særlig komme ved at effekten av appresieringen gradvis tømmes ut og ved at kronen senere er svekket. På noe lengre sikt vil rentereduksjonene også bidra gjennom sterkere etterspørsel i Norge. Samtidig venter Norges Bank at veksten internasjonalt etter hvert normaliseres og at prisstigningen ute tar seg noe opp. [...]

Samlet sett vil lettelsene i pengepolitikken i år, herunder svekkelsen av kronekursen, gi et vesentlig bidrag til å bringe inflasjonen tilbake til målet.»

4.2.3.6 Om rentesetjinga har medverka til stabilitet i produksjon og sysselsetjing

I årsmeldinga for 2002 drøfta Noregs Bank om rentesetjinga har medverka til stabilitet i produksjon og sysselsetjing. Banken skreiv mellom anna:

«Gjennom 2002 ble renten holdt oppe så lenge etterspørselen etter varer og tjenester var høy og arbeidsmarkedet var stramt. Mot slutten av året, da utsiktene skiftet i retning av svakere etterspørsel, økende arbeidsledighet og utsikter til inflasjon lavere enn inflasjonsmålet, ble renten satt ned. Utviklingen i 2002 illustrerer at inflasjonsmålet er en ramme, ikke et hinder, for at pengepolitikken kan bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.»

Det ble samtidig peika på at pengepolitikken vanskeleg kan medverke til å stabilisere aktivitet og sysselsetjing når økonomiens verkemåte blir styrra av svikt på produksjons- eller tilbodssida:

«Hvis arbeidsledigheten øker i en situasjon med lav eller moderat pris- og kostnadsvekst, kan årsaken være svikt i den samlede etterspørselen. Lettelser i pengepolitikken kan i så

fall motvirke økningen i arbeidsledigheten. Men når arbeidsledigheten øker i en situasjon med høy eller tiltakende pris- og kostnadsvekst, kan årsaken være at veksten i real-lønningene er høyere enn produktivitetsveksten, slik at bedrifter og offentlige virksomheter ikke har evne til å bære økningen i lønnskostnadene. Det gir avskalling og lavere sysselsetting i bedriftene. I en slik situasjon kan lettelsener i pengepolitikken føre til enda høyere pris- og kostnadsvekst og en mer ustabil utvikling i økonomien. Pengepolitikken kan derfor ikke motvirke en økning i ledigheten som skyldes et forhandlingsdrevet kostnadsjøkk.»

I rapporten om pengepolitikken av 17. september blir det på ny gitt ei drøfting av denne problemstillinga. Her heiter det i punkt 4.3 mellom anna følgjande:

«Veksten i norsk økonomi avtok noe raskere enn Norges Bank hadde anslått, og stoppet opp i vinter. Dette gjenspeilte blant annet at internasjonal økonomi gjennom andre halvår 2002 tok en annen retning enn ventet. Smittevirkningene til norsk økonomi fra internasjonal nedgang i IKT- og telekombransjen vedvarte. Etterspørselen rettet mot eksportnaeringene sviktet. Frykt for krig og terror rammet reiselivsbransjen. Strømprisene økte uventet. Mange bedrifter, også i skjermde sektorer og offentlige virksomheter, opplevde kostnadsbyrden som tung etter nok et dyrt lønnsoppkjør i 2002. Arbeidsledigheten har økt i mange yrkesgrupper. (...)

Lettelsene i pengepolitikken fra desember 2002 må ses på bakgrunn av at veksten i norsk økonomi har vært svak eller negativ de siste kvartalene. Det er enkelte tegn til at lettelsene i pengepolitikken og forventningene om ytterligere lettelsener nå har begynt å virke. Kvartalsvis nasjonalregnskap for 2. kvartal viste en svak oppgang i fastlandsøkonomien. Veksten i varekonsumet har som ventet utviklet seg positivt. Forventningsindikatoren for husholdningene har tatt seg opp i sommer. Boligprisene har begynt å øke litt etter stagnasjon tidligere i år. Statistisk Sentralbyrås konjunkturbarometer for industrien i annet kvartal indikerer at forventningene til den kortsiktige utviklingen har bedret seg noe. På den annen side er det stor ledig kapasitet for næringseiendommer, og bedriftenes konkurransesevne preges som nevnt av lønnsoppkjørene i årene 1998–2002.

Lønnsoppkjørene de siste årene har ført til at husholdningene har styrket sin økonomiske stilling på bekostning av bedriftene og offent-

lige virksomheter. Med dette utgangspunktet må vi regne med at veksten i det private forbruket vil bli ganske høy. Samtidig er bedriftenes stilling fortsatt preget av at lønnskostnadene steg kraftig fra 1998 til 2002, (...). Bedriftenes låneetterspørsel og investeringer er lave. Aktiviteten i næringslivet kan mest effektivt stimuleres av lav rente og svak krone.

Svekkelsen av kronekursen vil etter hvert bidra til økt lønnsomhet i konkurranseutsatt sektor, (...). Etterspørselen rettet mot underleverandører vil ventelig ta seg opp. Sammen med lavere rente og økt konsumenterspørsel kan det stimulere nyinvesteringer i næringslivet. Etterspørselen etter arbeidskraft kan etter hvert ta seg opp. Norges Bank venter at arbeidsledigheten vil stabiliseres neste år og reduseres noe i 2005. Allerede i løpet av 2004 kan veksten i norsk økonomi igjen komme på linje med trendveksten. Produksjonsgapet og lønnsgapet anslås å holde seg rundt null neste år og sysselsettingen å vokse om lag i takt med arbeidstyrken fram til 2005.

Etter Norges Banks vurdering har den pengepolitiske tilstrammingen i 2002, som bidro til at utsiktene for lønnsveksten nå er bedre, og de store lettelsene i pengepolitikken gjennom 2003, medvirket til at veksten i norsk økonomi etter hvert igjen kan komme på linje med veksten i produksjonskapasiteten. Forholdene ligger således bedre til rette for en stabil utvikling i produksjon og sysselsetting fremover.»

4.2.3.7 Om pengepolitikken i 2003 har understøttet tilliten til at inflasjonen kjem til å vere 2½ prosent

I rapporten om pengepolitikken av 17. september drøftar Noregs Bank om pengepolitikken i 2003 har understøttet tilliten til at inflasjonen framleis kjem til å vere 2½ pst. Rapporten seier mellom anna i punkt 5.1.4 :

«Med tillit til inflasjonsmålet kan pengepolitikken i større grad jevne ut svingninger i økonomien. Forventninger om prisveksten i Norge fremover gir en indikasjon på om det er tillit til at inflasjonsmålet nås.

Basert på informasjon fra forventningsundersøkelser og langsiktige renter er det tegn til at det forventes lavere inflasjon enn 2½ prosent det nærmeste året. Forventningene lenger fram i tid ser ikke ut til å avvike vesentlig fra inflasjonsmålet. Lettelsene i pengepolitikken i år har bidratt til at forventningene om en fremtidig inflasjon rundt inflasjonsmålet har vært relativt stabile.»

4.2.3.8 Samspelet mellom pengepolitikken og finanspolitikken

I punkt 5.2.3 i rapporten frå Noregs Bank står det mellom anna følgjande om samspelet mellom pengepolitikken og finanspolitikken:

«Retningslinjene for budsjettet innebærer at bruken av oljeinntekter over statsbudsjettet over tid skal svare til den forventede realavkastningen av Petroleumsfondet. Denne handlingsregelen innebærer en gradvis innfasing av oljeinntektene i økonomien. [...]»

Det finanspolitiske opplegget for 2003 har etter Norges Banks vurdering bidratt til at det har vært mulig å foreta markerte lettelsjer i pengepolitikken. Sammen med lavere lønnsvekst har finanspolitikken bidratt til at renten er redusert og kronekursen svekket. Utsiktene for konkurranseutsatt næringsliv er i dag bedre enn slik de fortaket seg for ett år siden, fordi kostnadsveksten har avtatt markert. Det synes å være i tråd med de intensjonene regjeringen ga uttrykk for i nasjonalbudsjettet.»

4.2.3.9 Samspelet mellom pengepolitikken og lønns- og inntektsdanningsa

Rapporten om pengepolitikken av 17. september gir også ei kort drøfting av samspelet mellom pengepolitikken og lønns- og inntektsdanningsa. I punkt 5.2.4 står følgjande om dette:

«Når reaksjonsmønsteret i pengepolitikken er kjent og ligger fast over tid, kan partene i arbeidslivet ta hensyn til en eventuell pengepolitisk reaksjon når lønningene fastsettes. Utfallet av fjorårets oppgjør, som i gjennomsnitt ga en lønnsvekst på 5¾ prosent kunne tyde på at inflasjonsmålet ikke virket som et ankerfeste for lønnsdannelsen.

Lønnsveksten i 2003 ser ut til å bli klart lavere enn i årene før. Partene i arbeidslivet kan ha lagt mer vekt på virkningene av lønnstillegg på den fremtidige utviklingen i renten, kronekursen og sysselsettingen. Lønnsveksten ble lavere, renten ble satt ned, og kronekursen svekket seg. Utfallet av årets lønnsoppgjør kan således gi holdepunkt for å vente mer moderate lønnsoppgjør fremover enn i årene fra 1998 til 2002 og mer i samsvar med det målet som er satt for utviklingen i inflasjonen over tid.

Pengepolitikken var stram så lenge det var høy lønnsvekst. Når det er tillit til at pengepolitikken vil holde inflasjonen lav og stabil, må vi vente at høy lønnsvekst tidvis vil gå sammen

med en sterk krone. Når presset i økonomien avtar og lønnsveksten kommer ned, gir det lettelser i pengepolitikken. Pengepolitikken gir et ankerfeste for inflasjonsforventningene. I forhandlingene mellom partene i arbeidslivet kan de ta utgangspunkt i at inflasjonen over tid vil være 2½ prosent.

Det konkurransesatte næringslivet vil få et særskilt løft med moderasjon i lønnsveksten. Lavere lønnsvekst vil i seg selv styrke inntjeningen og sysselsettingen. Samtidig vil det legge et grunnlag for lav rente. Normalt vil det føre til en svakere krone enn ellers.

Utsiktene til at lønnsveksten vil komme ned på et mer opprettholdbart nivå har vært vesentlig for de store lettelsene i pengepolitikken.»

4.2.4 Andres vurderinger

Etter at det blei innført nye retningslinjer for den økonomiske politikken i mars 2001, har det vore gjennomført fleire vurderinger av pengepolitikken. Dette gjeld mellom anna Centre for Monetary Economics (CME) som er tilknytt Handelshøgskolen BI, som gjennom oppnemming av ekspertgrupper har vore initiativtakar til Norges Bank Watch-rapportane. Desse har mellom anna teke for seg retningslinjene for og utøvinga av pengepolitikken.

Norges Bank Watch 2001 kom ut i september 2001, dvs. om lag eit halvt år etter at dei nye retningslinjene for den økonomiske politikken blei trekte opp i St.meld. nr. 29 (2000–2001). Rapporten beskriv innleiingsvis kva eit fleksibelt inflasjonsmålstyringssystem er, og legg til grunn at det er ein slik pengepolitikk dei nye retningslinjene legg opp til. Internasjonale erfaringar med fleksibel inflasjonsmålstyring er ifølgje rapporten rimeleg gode.

Om norsk pengepolitikk uttalar rapporten (s. 5):

«The current practice of monetary policy in Norway fulfils most of the criteria of 'best practice' inflation targeting bank.»

I rapporten blir det òg drøfta om pengepolitikken kan medverke til å stabilisere forventningane til framtidig nominell valutakursutvikling i lys av den gradvise auken i bruken av oljepengar som følge av handlingsregelen. Rapporten peikar på at auka bruk av oljeinntekter vil føre til omstillingar i økonomien og ei overflytting av ressursar frå konkurransesettete til skjerma sektorar. Dette kan skje anten gjennom høgare pris- og kostnadsvekst enn andre land eller ein sterkare valutakurs, eller ved ein kombinasjon av desse mekanismane. Rapporten

trekkjer fram at Noreg har eit inflasjonsmål for pengepolitikken som medfører at forventa, gjennomsnittleg prisstigning vil vere noko høgare enn hos handelspartnarane våre (s. 23):

«Our main trading partner, Euroland, seems (in effect) to have an inflation target between 1.5 and 2 per cent. Sweden has an inflation target of 2 per cent. Given a stable exchange rate, the Norwegian inflation target has a ½ per cent (or somewhat above) implied real appreciation built into the mandate. [...]»

I rapporten heiter det vidare om finanspolitikken og Noregs Banks analysar (s. 24):

«Domestic spending of oil revenues is a very important political topic. The bank's assessment of the impact of a more expansionary policy is vital, both for the fiscal authorities and for the market participants. The Bank should not be expected to publish precise exchange rate forecasts. However, the Bank should attempt to illustrate the combined impacts of changes in fiscal policy and interest rate responses given different exchange rate profiles. Such a clarification can help stabilise long-term expectations for the nominal exchange rate. That might reduce the short-term volatility in the exchange rate.»

Hausten 2002 publiserte CME *Norges Bank Watch 2002*. Denne rapporten drøfta ulike sider ved eit fleksibelt inflasjonsmålstyringsregime, og dei institusjonelle rammene for pengepolitikken i Noreg. Rapporten peikar mellom anna på at aktørane i valutamarknaden kan føregripe ei svekking av konkurranseevna som følgjer av ein gradvis auke i bruken av petroleumsinntekter. Ifølgje rapporten kan dette igjen medføre at den nominelle valutakursen på kort sikt styrkjer seg meir enn det som er behovet på lang sikt. Om Norges Banks utøving av pengepolitikken seier rapporten mellom anna at Norges Bank bør begynne å basere seg på forventningsretta prognosar for rente- og valutakursutviklinga framover, og at banken bør leggje mindre vekt på toårshorisonten for prisprognosane. Rapporten konkluderer vidare med at:

«Overall, we believe Norges Bank is conducting monetary policy in line with the best international practice, like demonstrated by the Reserve Bank of New Zealand, the Bank of England and the Riksbank.»

IMF Working Paper *The Inflation Targeting Framework in Norway* av 1. november 2002 gav òg ein

brei gjennomgang av rammeverket for pengepolitikken i Noreg og Noregs Banks utøving av pengepolitikken. I rapporten legg IMF vekt på at dei nye retningslinjene kunne gjerast gjeldande utan at det i seg sjølv ville føre til vesentlege endringar i måten pengepolitikken blir utøvd på. I rapporten blir det mellom anna konkludert med (s. 23–24):

«The new framework provides a more flexible monetary regime that is consistent with Norway's overall economic policy framework. The experience from other industrial countries suggests that the institutional and operational features adopted in Norway establish a solid foundation for the successful implementation of monetary policy. [...]»

The formal adoption of the inflation-targeting regime was a concluding step on Norway's gradual but consistent path toward greater exchange rate flexibility. At the same time, the new framework maintains and strengthens the authorities' commitment to low and stable inflation. The operation of the new regime, however, is not likely to fundamentally change the way monetary policy is conducted in practice, since in the past few years, the inflation rate aimed at in the euro area was serving as a de facto intermediate target for achieving medium-term exchange rate stability.»

IMF peikar på at eit fleksibelt inflasjonsmålsregime kan medverke til å stabilisere den reelle valutakursen. Valutakursar er av natur volatile og blir utsette for mange ulike sjokk som ikkje treng ha samanheng med inflasjonsforventningar eller renteendringar. Likevel tyder forskingsresultat frå opne økonomiar med inflasjonsmål på at eit *fleksibelt* inflasjonsmål, som legg større vekt på variasjon i realøkonomiske variablar, medverkar til større stabilitet i nominell valutakurs enn ein strategi basert på eit meir *strikt* inflasjonsmål, der ein legg større vekt på inflasjonen åleine. IMF skriv vidare om dette:

«Operating a 'flexible' inflation targeting framework may help to stabilize the real exchange rate. [...] The rationale is the following: The inclusion of output gap stabilization in the central bank's objective function is likely to lead to less activist policy – in most circumstances – and thereby, smaller changes in interest rates, which, everything else equal, would also reduce exchange rate variability. Moreover, as the framework gains more credibility and thereby stabilizes inflation expectations, this would help to control a major source of shocks to both interest rates and exchange rates.»

IMF meiner at eit fleksibelt inflasjonsmål i praksis betyr at ein bruker noko lengre tid på å bringe inflasjonen tilbake til inflasjonsmålet, og at ein aksepterer forholdsvis store, kortvarige avvik frå inflasjonsmålet når økonomien blir utsett for kraftige sjokk.

Ved kgl.res. 15. november 2002 sette Regjeringa ned eit ekspertutval leidd av professor Stein Holden ved Universitetet i Oslo. Utvalet skulle vurdere utfordringane for konkurranseutsett sektor og lønnsdanninga i åra framover. Holden II-utvalet leverte rapporten sin i mars 2003 (NOU 2003:13 *Konkurranseevne, lønnsdannelse og kronekurs*). Utvalet samla seg mellom anna om følgjande hovudkonklusjonar:

- Ein auke i bruken av oljeinntekter over statsbudsjettet fører isolert sett til eit høgare kostnadsnivå i forhold til utlandet, og dermed ei svekking av konkurranseevna for norsk industri og anna konkurranseutsett verksemد. Handlingsregelen for budsjettpolitikken, som blei innført i samband med St.meld. nr. 29 (2000–2001), inneber ein auke i bruken av oljeinntekter frå knapt 2 pst. av BNP for Fastlands-Noreg i 2001 til knapt 4 pst. av BNP i 2010, målt ved det strukturelle, oljekorrigerte budsjettunderskotet. Dette er ikkje særskilt høgt sammenlikna med dei fleste åra på 1980- og 1990-talet, då bruken av oljeinntekter i periodar låg vesentleg over det nivået som handlingsregelen inneber i 2010. Utvalet har berekna svekkinga i konkurranseevna til om lag 4 pst. når ein ser perioden 2001–2010 under eitt.
- Gjennom 2001 og 2002 svekte konkurranseevna seg med 16 pst., først og fremst på bakgrunn av ei kraftig styrking av krona. Kronestyrkinga hadde samanheng med at lønnsveksten var vesentleg høgare enn hos handelspartnerane våre, og at styresmaktene gjennom pengepolitikken søkte å motverke inflasjonsverknaden av den høge lønnsveksten og den auka bruken av oljeinntekter ved å halde renta høg. Denne auken i kostnadsnivået er mykje sterkare enn den auken i kostnadsnivået som utvalet vurderer som bærekraftig i åra framover. Dette inneber ein vanskeleg situasjon for industrien og anna konkurranseutsett verksemد. Etter at krona nådde sitt sterkeste nivå 9. januar i år, svekte ho seg med 7 pst. fram til 25. mars. Etter utvalet si vurdering er det, med utgangspunkt i dagens nivå på kronekursen, behov for ei ytterlegare betring av konkurranseevna på rundt 6,5 pst. fram mot 2010 for at utviklinga over perioden 2001–2010 sett under

eitt skal vere i samsvar med ei balansert utvikling i norsk økonomi.

- Utvalet meiner at dersom lønnsveksten kjem meir på linje med utviklinga hos handelspartnerane, gir det rom for ei ytterlegare svekking av den nominelle kronekursen, målt ved konkurransekursindeksen, ned mot det gjennomsnittlege nivået for krona i 2001, dvs. året då dei nye retningslinjene blei innførte. Til saman vil ein slik lønnsvekst og ein slik kronekurs gi ei kostnadsmessig konkurranseevne mot slutten av dette tiåret som er om lag 4 pst. därlegare enn i 2001. Ei større konkurranseevnesvekking enn dette vil etter utvalet si vurdering føre til ei nedbygging av norsk industri og anna konkurranseutsett verksemder som er større enn det auken i arbeidskraftbehovet i offentleg og privat tenesteyting tilseier. Ei slik utvikling kan innebere at arbeidsløysa blir liggjande på eit høgare nivå.
- Endringa i retningslinjene for pengepolitikken inneber at rammevilkåra for lønnsdanninga er endra på eit viktig punkt. Det operative målet for pengepolitikken er låg inflasjon. Dette inneber eit endra reaksjonsmønster dersom lønnsveksten blir for høg, fordi det no i større grad vil vere pengepolitikken, og i mindre grad finanspolitikken, som må reagere for å forhindre auka inflasjon. Lønnsvekst som er høgare enn det som er i samsvar med inflasjonsmålet, kan leie til renteauke, noko som vanlegvis vil medføre ei styrking av kronekursen. Styrkt krone på toppen av auka lønnsvekst og auka rente inneber at konkurranseutsett sektor i større grad enn tidlegare må bere byrda dersom lønnsveksten blir for høg. Utvalet meiner at dette understrekkar kor viktig det er at lønnsveksten ikkje kjem ut av kurs – han må vere på eit nivå som både sikrar konkurranseevna og ikkje skaper behov for innstrammingar i pengepolitikken. Dersom lønnsveksten kjem ut kurs, og pengepolitikken blir stramma inn, vil arbeidsløysa raskt stige, først i konkurranseutsett sektor og deretter i resten av arbeidslivet.
- Retningslinjene seier at pengepolitikken skal rettast inn mot det operative målet om ein inflasjon som over tid er nær $2\frac{1}{2}$ pst. Samtidig understrekkar utvalet at pengepolitikken må ta omsyn til at vedvarande store utslag i valutakursen kan innebere betydelege og langvarige realøkonomiske kostnader for konkurranseutsett sektor, og etter kvart også for økonomien samla sett.

I *Økonomisk utsyn over året 2002*, som er gitt i *Økonomiske analyser 1/2003* i januar 2003, uttrykker øg Statistisk sentralbyrå bekymring for konsekvensane av den sterke kronekursen på konkurranseevna til norske bedrifter:

«Hvis hensynet til konkurranseevnen tillegges fundamental betydning, noe både den langsiktige forvaltningen av petroleumsformuen og den kortssiktige konjunkturstyringen forutsetter, har dagens pengepolitikk betydelige begrensninger. Handlingsrommet for en selvstendig norsk pengepolitikk har i praksis vist seg å være mindre enn de fleste regnet med, noe de siste rentenedsettsene bærer bud om. Fortsatt vekt på konkurranseevnen og kortssiktig økonomisk stabilitet som prioritert mål stiller imidlertid da større krav til finans- og inntektspolitikken. Det er lett å øke de offentlige utgiftene og vise lønnsmoderasjon i nedgangstider. Evnen og viljen til å stramme til i finanspolitikken og ikke utnytte forhandlingstyrken i oppgangstider har imidlertid hittil ikke vært like framtredende. Men det vil være en nødvendig pris å betale hvis en samtidig skal vektlegge konkurranseevnen og den langsiktige forvaltningen av petroleumsformuen og sikre målet om sysselsetting og lav ledighet.»

Noregs Bank har også teke initiativ til to eksterne rapportar om grunnlaget for avgjerslene i pengepolitikken. Hans Genberg, Charles Wyplosz og Andrea Fracasso frå Graduate Institute of International Studies i Geneve, leverte den 7. mai 2003 rapporten «How Do Central Banks Write?». Ved å samanlikne og vurdere inflasjonsrapportar frå 20 land med inflasjonsmål kommer forfattarane fram til internasjonale kriteria for kva ein god inflasjonsrapport bør innehalde. På grunnlag av disse kriteria, vurderas kvaliteten på Noregs Bank si inflasjonsrapport å være noko betre enn gjennomsnittet.

I den andre rapporten, som blei framlagt 25. juni 2003, har David Longworth, visesentralbanksjef i Bank of Canada, og Asbjørn Rødseth, professor ved Universitetet i Oslo, evaluert strateginotata og anna materiale som er lagt fram for hovudstyret i samanheng med utøvinga av pengepolitikken i 2002. Longworth og Rødseth peikte på at det samla informasjonsgrunnlaget for avgjerslene i pengepolitikken held høg internasjonal standard, og at strateginotatet gir ein klar og god presentasjonen av stoffet. Longworth og Rødseth pekte likevel på at det var rom for å knytte presentasjonen av inflasjonsutsiktene sterkare til dei viktigaste drivkrefte for inflasjon.

Longworth og Rødseth meinte at metoden for utarbeiding av økonomiske anslag var tilfredsstillande og held ein høg standard. De peika likevel mellom anna på at det bør utarbeidast anslag noko utover ei toårshorisont. Behandlinga av risiki i politikkanalysen blei omtalt som god, men forfattarane foreslo å utvide analysane for eksempel med fleire ulike baner for lønnsveksten.

Våren 2003 blei *Norges Bank Watch 2003* oppnemnd av Centre for Monetary Economics. Av mandatet går det fram at ekspertgruppa særleg skal vurdere Noregs Banks rentesetjing, kommunikasjon og prognosearbeid sidan førre Noregs Bank Watch-rapport. Ekspertgruppa konkluderer med at dei fleste av rentevedtaka frå sommaren 2001 og ut året 2002 er lite kontroversielle og ber preg av god skjønnsutøving frå Noregs Bank si side. Men ved eit par av rentevedtaka er rapporten noe kritisk:

- Dei fleste sentralbankar sette ned rentene sine hausten 2001 etter terrorangrepet den 11. september, men Noregs Bank valde å vente med å setje ned renta til desember 2001.
- Hausten 2002 var Noregs Bank etter ekspertgruppa si meining sein med å fange opp at det hadde skjedd ei forverring både i internasjonal økonomi og i norsk økonomi, og med å innsjå at dette tala for at det norske rentenivået burde justerast nedover. På hovudstyremøtet den 30. oktober valde Noregs Bank å halde styringsrenta fast, og banken gav signal om at det var like sannsynleg at renta på neste møte ville gå ned som at ho ville gå opp. Først på hovudstyremøtet i desember 2002 blei renta sett ned med eit halvt prosentpoeng. Gruppa meiner at Noregs Bank hadde tilstrekkeleg grunnlag til å setje ned renta før desember 2002.

Rapporten peiker vidare på at Noregs Bank i sine inflasjonsprognosar i 2002 undervurderte dei negative inflasjonsimpulsane gjennom 2002 og første halvår av 2003. Noko av dette kom ifølgje rapporten av at banken la til grunn at den høge lønnsveksten i 2002 ville bli vidareført i 2003 og 2004. Dessutan undervurderte banken kva verknad den sterke krona ville ha på inflasjonen. Den viktigaste årsaka til at prisstigninga no er blitt så låg, meiner gruppa likevel er at veksten i internasjonal økonomi er blitt mykje lågare enn både Noregs Bank og dei aller fleste andre hadde venta. Gruppa peikar på at dette har gitt lågare internasjonale renter og dermed auke renteforskjell mellom Noreg og utlandet. Auka renteforskjell var truleg hovudgrunnen til at krona styrkte

seg. I tillegg medverka svakare vekst internasjonalt til lågare prisimpulsar frå utlandet.

Den høge norske renta i fjor og den aukande renteforskjellen overfor utlandet hadde mellom anna sin bakgrunn i lønnsoppgjeret i fjor, som gav uventa høge lønnsaukar. Alle prognosemiljø undervurderte ifølgje gruppa lønnsauken i 2002. Den høge lønnsveksten medverka til at Noregs Bank justerte opp lønnsansлага for 2003 og 2004. Bankens anslag låg høgare enn prognosane frå andre prognosemiljø. Utviklinga i 2003 viste at banken låg for høgt med sine anslag, og denne feilvurderinga meiner gruppa kan ha medverka til at pengepolitikken blei strammare i fjor haust enn han elles ville ha vore. Gruppa avsluttar likevel si omtale av Noregs Banks anslag på lønnsveksten med å peike på at:

«On the other hand, Norges Bank's constant focus on the relationship between wage growth, inflation and interest rates has gradually been accepted by the social partners, and this improved internalisation will be beneficial for the workings of future monetary policy.»

Når det gjeld Noregs Banks analysar av kor raskt og sterkt ei styrking av krona slår inn i det norske prisnivået, meiner gruppa at det ikkje er grunnlag for å kritisere banken for at han ikkje trefte godt på dette punktet. Samstundes seier gruppa at Noregs Bank bør revurdere om valutakurskanalen er riktig representert i bankens modellverktøy. Banken bør i denne samanhengen legge større vekt på effekten av valutakursendringar på høvesvis lønnsemada i bedriftene og på lønnsdanninga.

Rapporten meiner at finanspolitikken i liten grad medverka til å styrke krona gjennom fjoråret. Det blir peika på at finanspolitikken i 2002 faktisk ikkje blei særleg ekspansiv, sjølv om mange syntest å tru at den nye handlingsregelen for bruken av oljeinntekter ville leie til kraftige finanspolitiske stimulansar. Gruppa skriv:

«Norges Bank's negative judgement of the fiscal policy rule and the corresponding need for real appreciation may have appeared somewhat overdone in early 2002.»

Noregs Bank har etter ekspertgruppa si meining gjort mykje for å få ein open kommunikasjon og god informasjon omkring pengepolitikken, blant anna ved å offentleggjere strateginotata og forbedre inflasjonsrapportane. Noregs Bank har ifølgje rapporten lykkast godt med å kommunisere dei

jamlege vurderingane sine av grunnlaget for pengepolitikken.

Rapporten tilrår likevel at Noregs Bank vurderer å justere sin kommunikasjon når det gjeld signal om den sannsynlege innretninga av pengepolitikken. I staden for å uttrykke korleis Noregs Bank vurderer inflasjonen to år fram i tid, understrekar rapporten at banken heller bør gi direkte signal om kor sannsynleg banken vurderer det er med høvesvis ein renteauke eller ein renteredusjon. Vidare støttar rapporten innvendingane som Noregs Bank Watch 2002 hadde mot ein fast toårshorisont for inflasjonsprognosene. Rapporten meiner at banken ikkje bør la rentevedtaka i så stor grad bli prega av inflasjonsprognosene to år fram i tid.

4.2.5 Departementet sine vurderinger

Mandatet for pengepolitikken gitt ved forskrift 29. mars 2001 gir etter departementet si oppfatning eit godt grunnlag for å vurdere Noregs Banks utøving av pengepolitikken. Det var brei støtte i Stortinget til dei nye retningslinjene. Forskrifta for pengepolitikken ligg fast. Departementet meiner at gjeldande retningslinjer utgjer eit godt rammeverk for Noregs Banks utøving av pengepolitikken. Det synest i dag generelt å vere tillit til pengepolitikken, både blant marknadsaktørar, i dei akademiske miljøa og generelt i opinionen. Retningslinjene for pengepolitikken er i stor grad i tråd med det som gjeld internasjonalt for land med inflasjonsstyring. Innanfor forskrifta skal Noregs Bank utøve eit sakleg avgrensa skjønn. Ansvarsfordelinga mellom dei politiske myndighetene og Noregs Bank, og det avgrensa skjønet dagens retningslinjer overlet til Noregs Bank, er etter departementet si meining formålstenleg.

I tråd med forskrifta skal pengepolitikken sikte mot stabilitet i den norske kronas nasjonale og internasjonale verdi. 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 $2\frac{1}{2}$ pst. Av forskrifta følger det at Noregs Bank skal medverke til å stabilisere forventningane om valutakursutviklinga og samtidig også medverke til stabil utvikling i produksjon og sysselsetjing. Noregs Banks skriv om dette i *Beretning om pengepolitikken 2003 – de første åtte månedene*:

«Normalt vil Norges Bank sette renten med sikte på at inflasjonen skal være $2\frac{1}{2}$ prosent to år fram i tid. Det hadde imidlertid generelt

vært mulig å nå inflasjonsmålet på kortere sikt ved å endre renten raskere og sterkere. Norges Bank har derfor lagt til grunn et fleksibelt inflasjonsmål, hvor både variasjon i produksjon og inflasjon tillegges vekt. Bak valget av horisonten på to år ligger det en oppfatning av hvordan renten påvirker forløpet for inflasjon og produksjon, samt sentralbankens avveining mellom variasjonen i disse to størrelsene.

Inflasjonsmålet er en ramme, ikke et hinder, for at pengepolitikken vil bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.»

Noregs Bank skriv vidare at heile forløpet for inflasjonen og realøkonomien framover vil vere med i vurderingane som ligg til grunn for rentesettinga.

Departementet er einig med Noregs Banks forståing av at forskrifta etablerer eit fleksibelt inflasjonsmål for pengepolitikken.

Budsjettet og pengepolitikken må verke saman for å medverke til ei stabil utvikling i produksjon og etterspørsel. Retningslinjene for den økonomiske politikken inneber at pengepolitikken har fått ei klar rolle i å stabilisere den økonomiske utviklinga. Dette betyr at ein bør utnytte handlingsromma i pengepolitikken dersom utsiktene for økonomien blir endra. I tillegg kan det oppstå situasjonar der ein aktiv bruk av budsjettet er naudsynt, anten fordi kapasitetsutnyttinga er særlig låg, eller fordi presset i økonomien er svært høgt.

Forskrifta for pengepolitikken gir også eit godt grunnlag for å evaluere Noregs Banks skjønnsutøving. I Nasjonalbudsjettet 2004 har departementet gitt ei vurdering av Noregs Banks utøving av pengepolitikken i relativasjon til prisutviklinga, valutakursutviklinga og omsynet til ei stabil utvikling i produksjon og sysselsetjing. Vurderingane nedanfor er i tråd med vurderingane i Nasjonalbudsjettet.

Verdien av norske kroner styrkte seg markert gjennom andre halvdel av 2000 og fram til utgangen av 2002. Målt ved industriens effektive kronekurs (konkurransekursindeksen) styrkte krona seg i denne perioden med vel 16 pst., der to tredelar kom gjennom 2002. Så langt i år har kronekursen svekt seg med rundt 11 pst. Dette er forholdsvis markerte kursutslag samanlikna med utviklinga gjennom store delar av 1990-talet.

Høg rentedifferanse i forhold til utlandet var truleg hovudforklaringa på styrkinga av krona. Internasjonal økonomi var gjennom 2001 og 2002 prega av låg vekst og aukande arbeidsløyse. Gjen-

nom pengepolitikken har sentralbankane prøvd å motverke dette, og internasjonale renter har kome ned på eit historisk sett svært lågt nivå. I Noreg var kapasitetsutnyttinga høg og arbeidsløysa låg gjennom 2001 og første halvår 2002. Samtidig heldt oljeprisen seg høg. Ein stram arbeidsmarknad resulterte i sterk lønnsvekst i 2002. Dette førte til at Noregs Bank heldt norske renter på eit høgt nivå.

Ein vedvarande sterk kronekurs, på det nivået ein opplevde gjennom 2002, er etter departementet si vurdering ikkje i samsvar med balansert vekst i fastlandsøkonomien. Utslaga i kronekursen kom truleg til ein viss grad av overdrivne oppfatningar hos marknadsaktørane av omstillingsbewet i økonomien knytt til gradvis auke i bruken av oljeinntekter.

Sidan hovudstyremøtet 11. desember i fjor har Noregs Bank redusert renta med til saman 4,5 prosentpoeng. Foliorenta er dermed nede i 2,5 pst. Grunngivinga for rentenedsetjingane har mellom anna vore knytt til at veksten i konsumprisane har blitt klart lågare enn venta. Noregs Bank har i denne samanhengen lagt vekt på den sterke kronekursen, svak vekst i internasjonal økonomi og utsikter til svakare vekst også i norsk økonomi.

Den stramme pengepolitikken gjennom fjoråret må vi sjå på bakgrunn av lønnsoppgjeren i 2002, som resulterte i svært høge tillegg. Dette var femte året på rad med klart høgare lønnskostnadsvekst i Noreg enn hos handelspartnerane. Lønnsveksten i 2002 blei på 5,7 pst., og dette gav den høgaste reallønnsveksten sidan midt på 1970-talet. Den høge lønnsveksten skapte store utfordringar for pengepolitikken. Det var stor uvisse knytt til kor raskt kostnadsveksten igjen ville kome ned på eit nivå som var i samsvar med inflasjonsmålet. Holden II-utvalet (NOU 2000: 13) uttala mellom anna at endringane i retningslinjene for pengepolitikken inneber eit endra reaksjonsmønster dersom lønnsveksten blir for høg, fordi det no i større grad vil vere pengepolitikken, og i mindre grad finanspolitikken, som må reagere for å forhindre auka inflasjon. Lønnsvekst som er høgare enn det som er i samsvar med inflasjonsmålet, kan leie til renteauke, noko som vanlegvis vil medføre ei styrking av kronekursen. Utvalet understreka derfor kor viktig det er at lønnsveksten ikkje kjem ut av kurs, men ligg på eit nivå som sikrar konkurransesett og ikkje skaper behov for innstrammingar i pengepolitikken. I Nasjonalbudsjettet 2004 sa departementet seg einig i denne beskrivinga, og understreka sam-

tidig at dette viser kor viktig det er at lønnsveksten ikkje blir for høg.

Holden II-utvalet peika òg på at pengepolitikken må ta omsyn til at vedvarande store utslag i valutakursen kan innebere betydelege og langvarige realøkonomiske kostnader for konkurranseutsett sektor, og etter kvart også for heile økonomien. I Nasjonalbudsjettet 2004 heiter det vidare om dette:

«Departementet er enig i disse vurderingene. Pengepolitikken skal rettes inn mot lav og stabil inflasjon, men forskriften fastlegger samtidig at pengepolitikken skal bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. Det vil i de fleste situasjoner være samsvar mellom hensynet til å stabilisere prisstigningen og hensynet til en stabil utvikling i produksjon og sysselsetting. Dersom konflikt oppstår, vil skjønnsutøvelsen i pengepolitikken måtte foreta en avveining mellom disse to hensynene.»

Veksten i konsumprisane korrigert for avgifter og utanom energiprisar er no nede på eit lågt nivå. Normalt blir det forventa at konsumprisveksten vil ligge innanfor prismålet med eit intervall på +/- 1 prosentpoeng, men sidan mai i år har den underliggjande prisstigninga målt over dei siste tolv månadene lege utanfor dette intervallet.

Noregs Banks skriv i rapporten av 17. september at det store avviket mellom faktisk prisstigning og bankens inflasjonsprognosar reflekterer at norsk økonomi har vore utsett for store og uventa forstyrringar. Valutakursen styrkte seg meir gjennom 2002 enn det som var lagt til grunn i prognosane frå sentralbanken. Dette hadde mellom anna samanheng med uventa svak utvikling i internasjonal økonomi, som førte til lågare rente ute og auka rentedifferanse mellom Noreg og utlandet. Vidare peikar sentralbanken mellom anna på at utviklinga i dei internasjonale aksjemarknadene og risiko for auka oljeprisar medverka til å styrke krona.

I Nasjonalbudsjettet 2004 seier departementet seg i hovudsak einig i dei vurderingane Noregs Bank gir uttrykk for når det gjeld årsakene til at prisstigninga har kome ned på eit lågt nivå. Departementet peikar òg på at det alltid vil vere uvisse rundt anslag for den økonomiske utviklinga. Etterprøving av anslag kan likevel gi ny innsikt og vere ein del av arbeidet med å forbetra prognoseverktøyet og forståinga av dei økonomiske samanhengane.

I rapporten sin for utøvinga av pengepolitik-

ken skriv Noregs Bank at veksten i norsk økonomi truleg vil ta seg opp mot eit meir normalt nivå neste år. Dette er i tråd med anslaga i Nasjonalbudsjettet 2004. Lettane i pengepolitikken er ei viktig drivkraft for at veksten i fastlandsøkonomien no er venta å ta seg opp igjen. Noregs Bank la i samband med rentemøtet 17. september til grunn at den underliggjande prisveksten gradvis kjem opp i $2\frac{1}{2}$ pst. i løpet av dei komande to åra. I Nasjonalbudsjettet 2004 heiter det om dette:

«Departementet antar som Norges Bank at sterkere vekst og en svakere krone vil bidra til at prisstigningen gradvis tar seg opp, selv om det er usikkerhet knyttet til når den underliggende prisstigningen når opp mot $2\frac{1}{2}$ pst. Av hensyn til etterprøvbarhet og enkelhet i kommunikasjonen omkring utøvelsen av pengepolitikken kan det i utgangspunktet være en fordel å legge til grunn en fast horisont for når prisstigningen skal nå inflasjonsmålet. I praksis vil det imidlertid oppstå situasjoner som kan gjøre det hensiktsmessig å benytte både en kortere og en lengre horisont enn to år som grunnlag for rentesettingen. I de skjønnsmessige avveininger Norges Bank må foreta i denne sammenheng, må det også legges betydelig vekt på hensynet til stabil utvikling i produksjon og sysselsetting, herunder hensynet til å unngå unødig ustabilitet i kronekursen og dermed i rammevilkårene for konkurransenuttatt sektor.»

I tråd med forskriftera skal pengepolitikken og medverke til stabile forventningar om valutakursutviklinga. I rapporten om pengepolitikken seier Noregs Bank følgjande om dette:

«Vi må vente at kronekursen vil svinge i verdi på linje med valutaer til andre små økonomier med flytende valutakurs. Vi har fritt vare- og tjenestebytte og frie kapitalbevegelser. Kronen flyter. Siden 1997 har kronen målt mot euro/ecu svingt mellom 9,24 og 7,22 kroner per euro/ecu.

Samtidig har det vært sterke tilbakevenningsmekanismer i kronekursen. Kronen har styrket seg når aktiviteten i økonomien har vært høy og det har vært forventninger om høy rentedifferanse. Kronen har svekket seg når aktiviteten og rentedifferansen har avtatt.

Ut fra erfaringene så langt har vi ikke holddepunkter for å si at tilbakevenningsmekanismerne i kronekursen vil være svekket med et inflasjonsmål for pengepolitikken. Erfaringene peker i retning av at et inflasjonsmål gir et godt ankerfeste for forventningene til valutakursen. Men forventningene vil også avhenge av

grunnleggende forhold som utviklingen i offentlige utgifter og inntekter, produktivitetsutviklingen, oljeprisen og det øvrige bytteforholdet mellom eksport- og importprodukter.»

I Nasjonalbudsjettet 2004 seier departementet seg einig i desse vurderingane. Samtidig understrekar departementet at sentralbanken gjennom analyser og kommunikasjon omkring slike tilbakevenningsmekanismer kan medverke til å stabilisere forventningane om valutakursutviklinga.

Av Innst. O. nr. 101 (2002–2003) til Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) om endringar i sentralbanklova går det fram at «Komiteen mener det er viktig at det jevnlig gjennomføres uavhengige vurderinger av Norges Banks utøvelse av pengepolitikken». Slike vurderingar av pengepolitikken er dei siste åra gjennomførte av Centre for Monetary Economics, som gjennom oppnemning av ekspertgrupper har vore initiativtakar til Noregs Bank Watch-rapportane. For å medverke til at arbeidet med eksterne rapportar på det pengepolitiske området held fram, har departementet vore med på å finansiere Noregs Bank Watch 2003. Departementet vil også delfinansiere utarbeidingsa av rapporten til Noregs Bank Watch 2004. Dette vil etter departementet si oppfatning støtte opp om kontinuitet og kvalitet i det vidare arbeidet med Noregs Bank Watch-rapportane, og medverke til uavhengige vurderingar av Noregs Banks utøving av pengepolitikken. Liknande gjennomgangar av sentralbankars pengepolitikk er også blitt gjort i andre land med inflasjonsstyring, mellom anna i Sverige og New Zealand.

4.3 Rekneskap og budsjett for 2002

4.3.1 Balansen 31. desember 2002

Tabell 4.1 og 4.2 viser Noregs Banks balanserekneskap ved utgangen av 2002, samanlikna med tilsvarende tal for 2001.

4.3.1.1 Noregs Banks aktiva

Internasjonale reserver utgjer 224,2 milliardar kroner og inneheld frå og med 2000 mellom anna obligasjonar med gjenkjøpsavtalar. Gjenkjøpsavtalane må sjåast i samanheng med innlån frå utlandet, som medrekna pådregne renter utgjer 53,7 milliardar kroner.

Noregs Bank sine gullreservar er første opp under internasjonale reserver med 2,8 milliardar

Tabell 4.1 Eignelutene til Noregs Bank 31. desember 2002. Millionar kroner

Eigneluter:	2001 ¹	2002
Internasjonale reserver	212.123,8	224.179,1
Av dette:		
Gull	2.932,6	2.805,9
Spesielle trekkrettar i IMF	3.191,7	2.189,7
Reserveposisjon i IMF	6.532,8	6.886,2
Lån til IMF	1.164,9	834,1
Plasseringar for Statens petroleumsfond	613.317,5	608.474,5
Andre fordringar på utlandet	12.407,6	8.912,0
Norske statssertifikat	2.450,6	2.087,7
Norske statsobligasjoner	9.072,7	10.749,8
Innanlandske utlån	15.743,0	653,7
Av dette:		
Forretningsbankar	10.010,0	0,0
Sparebankar	5.130,0	2,8
Andre innanlandske fordringar	1.142,2	2.698,7
Varige driftsmidlar	1.832,1	1.574,6
Sum eigneluter	868.089,5	859.330,2

¹ Tala for 2001 er endra etter oppskriving av gullreservane til marknadspris.

kroner. Med verknad frå 2002 blir gull vurdert til marknadspris pr. 31. desember. Marknadsprisen pr. 31. desember 2002 tilsvrar ein kilopris på 76 342 kroner.

Amerikanske dollar utgjorde 27,1 prosent og euro 47,4 prosent av valutareservane ved utgangen av 2002, mot respektive 24,4 prosent og 44,6 prosent året før.

Posten andre fordringar på utlandet består mellom anna av den delen av Noregs kvote i IMF som er i norske kroner. Tilsvarande gjeldsbeløp er bokført under gjeld til utlandet.

Noregs Bank si behaldning av norske verdipapir er sett saman av omsetjelege sertifikat og norske statsobligasjoner. I 2002 kjøpte sentralbanken statssertifikat i første- og andrehandsmarknaden

Tabell 4.2 Noregs Banks gjeld og eigenkapital 31. desember 2002. Millionar kroner

Gjeld og eigenkapital:	2001	2002
Diverse gjeld til utlandet	56.211,3	62.772,7
Motverdien av spes. trekkrettar	1.898,4	1.583,0
Setlar og mynt i omløp	46.633,2	44.954,6
Innanlandske innskot på foliok.	719.980,3	720.367,6
Av dette:		
Statkassa	83.502,6	52.491,8
Statens petroleumsfond	613.317,5	608.474,5
Innskot som gjeld skattefrie fondsavsetjingar	0,0	0,0
Anna innanlandsk gjeld	2.696,1	4.213,8
Eigenkapital	40.670,2	25.438,6
Av dette:		
Kursreguleringsfond	36.347,2	21.513,0
Annan eigenkapital	4.323,1	3.925,6
Sum gjeld og eigenkapital	868.089,5	859.330,2

for om lag 0,6 milliardar kroner. Då Noregs Bank si behaldning av einskilde statssertifikat blei lita, etterteikna Noregs Bank statssertifikat for 5,5 milliardar kroner.

Noregs Bank sin eigedomsmasse, maskinar og inventar utgjer 1,6 milliardar kroner pr. 31. desember 2002.

4.3.1.2 Noregs Banks passiva

Setlar og mynt i omløp minka i 2002 med 1,6 milliardar kroner til 45,0 milliardar kroner. Innskot frå statskassa minka i 2002 med 31,0 milliardar kroner til 52,5 milliardar kroner. Eigenkapitalen minka med 15,3 milliardar kroner til 25,4 milliardar kroner.

Kursreguleringsfondet var på 36,3 milliardar kroner ved utgangen av 2001. For å styrke kursreguleringsfondet vedtok Stortinget ved behandlinga av St.prp. nr. 40 (2002–2003) å overføre 8,9 milliardar kroner til Noregs Bank. Dette er det same beløpet som blei overført frå Noregs Bank sitt overføringsfond til staten for rekneskapsåret 2001. For å kunne bygge opp ein større buffer i

kursreguleringsfondet blei retningslinjene for Noregs Bank si resultatdisponering endra med verknad for rekneskapsåret 2002. Banken sitt underskot i 2002 skal i det alt vesentlege bli dekt av kursreguleringsfondet. Etter resultatdisponeringa for 2002 utgjer kursreguleringsfondet 21,5 milliardar kroner.

Statens petroleumsfond er plassert som kro-neinnskot på særskild konto i Noregs Bank. Noregs Bank plasserer desse midlane særskilt i sitt eige namn i aktiva som er denominerte i utanlandsk valuta. Forvaltninga i 2002 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 608,5 milliardar kroner pr. 31. desember 2002.

4.3.2 Resultatrekneskapen for 2002

Tabell 4.3 viser Noregs Banks resultatrekneskap for 2002.

Noregs Bank hadde i 2002 eit underskot etter kursreguleringer på 24,1 milliardar kroner, mot

Tabell 4.3 Noregs Banks resultatrekneskap for 2001 og 2002¹

Tal i heile tusen kroner	2001	2002
Renteinntekter utland	11.403.952	8.669.155
Avkastning, plassering for Statens petroleumsfond	(23.955.688)	(130.010.197)
Rentekostnader utland	2.467.220	1.896.607
Renteinntekter innland	1.694.705	722.266
Rentekostnader innland	(17.924.182)	(125.469.111)
<i>Netto renteinntekter utland og innland</i>	<i>4.599.931</i>	<i>2.953.728</i>
Netto kursreguleringer	(8.638.746)	(26.583.771)
<i>Netto renteinnt., dividende og kursreg.</i>	<i>(3.902.436)</i>	<i>(23.227.750)</i>
Driftsinntekter	554.281	669.860
Driftskostnader	1.385.846	1.531.068
<i>Driftsresultat før tap på utlån</i>	<i>(4.734.001)</i>	<i>(24.088.958)</i>
Inngått / (tap) på utlån / fordringar	70	2
<i>Overskot / (underskot)</i>	<i>(4.734.071)</i>	<i>(24.088.960)</i>
Overføringer:		
Overført frå kursreguleringsfondet	4.725.769	23.691.494
Overført frå overføringsfondet	0	0
Overført frå annan eigenkapital	79.417	397.466
<i>Til disposisjon</i>	<i>71.115</i>	0
Til statskassa frå overføringsfondet		
Avsett til annan eigenkapital	71.115	0
Avsett til kursreguleringsfondet	0	0
Avsett til overføringsfondet	0	0
<i>Disponert i alt</i>	<i>71.115</i>	0

¹ Tal i parentes er negative tal.

eit underskot på 4,7 milliardar kroner året før. Hovudårsaka til dette er styrkinga av den norske krona mot alle hovudvalutaene i valutareservane. I alt utgjer dette eit kurstap i 2002 på 24,7 milliardar kroner, mot eit kurstap i 2001 på 4,9 milliardar kroner.

Samla renteinntekter for Noregs Bank i 2002 var 9,4 milliardar kroner, mot 13,1 milliardar kroner i 2001. Renteinntektene frå innanlandske sektorar var i 2002 på 0,7 milliardar kroner, mot 1,7 milliardar kroner i 2001. Renteinntektene frå utanlandske sektorar i 2002 var 8,7 milliardar kroner, mot 11,4 milliardar kroner året før.

Netto driftskostnader for Noregs Bank var i 2002 på 861,2 millionar kroner, mot 907,4 millionar kroner i 2001. Personalkostnadene i 2002 utgjorde 516,5 millionar kroner, mot 604,9 millionar kroner ved utgangen av 2001.

4.3.2.1 Disponering av resultatet i 2002

Retningslinjene for avsetjing og disponering av Noregs Banks resultat blei fastsatt 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 % 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.

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.
2. 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 tilgjengelige midler fra overføringsfondet til Norges Banks regnskap inntil kursreguleringsfondet når full størrelse i henhold til punkt 1.
 3. Eventuelt overskudd etter avsetning til, eller tilførsel fra kursreguleringsfondet, avsettes til overføringsfondet.
 4. Eventuelle underskudd i Norges Banks regnskap etter disposisjoner nevnt under punkt 2 dekkes ved overføringer fra kursreguleringsfondet.
 5. Fra overføringsfondet overføres ved hvert årsoppgjør til statskassen et beløp svarende til en tredjedel av innestående midler i overføringsfondet.»

I samsvar med utsegn frå Finansdepartementet blei det i samanheng med årsoppgjøret for 2002 overført 397,5 millionar kroner frå annan eigenkapital til dekning av nedskrivning på tidlegare oppskrivne eigneluter.

I samsvar med fjerde punkt blei underskotet etter andre disponeringar, 23,7 milliardar kroner, dekt ved overføring frå kursreguleringsfondet.

Det var ikkje midlar i overføringsfondet, og det blei derfor ikkje overført noko til statskassa.

5 Verksemda til Kredittilsynet i 2002

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.

Etter § 1 i kredittilsynslova har Kredittilsynet tilsyn med finansinstitusjonar, under dette forretnings- og sparebankar, livs- og skadeforsikrings-selskap, 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 inkassoverksemd etter inkassolova § 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 rekneskapslova § 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 lover og føresegner 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 naudsynt, jf. kredittilsynslova § 3.

Kredittilsynet blir leidd av eit styre på fem medlemmer, som er 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 frå 1. mars 2002 vore samansett som vist i boks 5.1. Samansetjinga av styret i 2001 og fram til 1. mars 2002 blei nærmare omtala i St.meld. nr. 8 (2002–2003) Kredittmeldinga 2001.

Noregs Bank har ein observatør i styret. Dette har vore fagdirektør Henning Strand. Thorvald Grung Moe har vore avløysar.

Om administrasjon og personale heiter det i årsmeldinga (s 10):

«Ved utgangen av 2002 var det 176 fast tilsatte i Kredittilsynet, mot 165 ved utgangen av 2001. Økningen i antall tilsatte er dels en konsekvens av en vesentlig lavere utskifting enn tidligere, 5,6 prosent mot 11 prosent i 2001, og dels at Kredittilsynet er styrket på finansområdet når det gjelder stedlig tilsyn og arbeidet med

Boks 5.1 Styret i Kredittilsynet frå 1. mars 2002

Sivilingeniør Finn Hvistendahl, leiar
 Advokat Endre Skjørestad, nestleiar
 Advokat Eli Aas, styremedlem
 Professor Erling Steigum, styremedlem
 Lagdommar Nina Mår Tapper, styremedlem
 Tingrettsdommar Marianne Berg,
 første varamedlem
 Avdelingsdirektør Lasse Ekeberg,
 andre varamedlem
 Representantar for dei tilsette:
 Spesialrådgivar Kjersti T. Trøbråten¹
 Rådgivar Ellen Jakobsen

¹ Kjersti T. Trøbråten slutta 18. august 2002. Spesialrådgivar Johan Arnt Mettevold tok over som representant for dei tilsette.

matematiske modeller. Av de fast tilsatte er 47 prosent kvinner. Andelen tilsatte med høyere utdanning er 82 prosent. [...]

Mens Kredittilsynet hadde 24 medarbeidere med god erfaring fra bransjene i 1995, var antallet 42 ved utgangen av 2002.»

Dei samla utgiftene til Kredittilsynet var 123,6 millionar kroner, ein auke på nær 11 prosent frå 2001. Utgiftene blir dekte ved innkrevjing frå dei tilsynspliktige.

Sjå Kredittilsynet si årsmelding for nærmere omtale av administrative tilhøve o.a. i Kredittilsynet. Årsmeldinga inneholder også Kredittilsynet sitt syn på tilhøva i finansmarknaden og verksemder under tilsyn. Årsmeldinga frå Kredittilsynet følger som utsyn vedlegg til meldinga. Samstundes med årsmeldinga for 2002 la Kredittilsynet fram ein eigen rapport, «Tilstanden i finansmarkedet».

6 Verksemda i Statens Banksikringsfond i 2002

Statens Banksikringsfond blei skipa ved «lov 15. mars 1991 nr. 2 om Statens Banksikringsfond». Odelstinget vedtok 9. april 2002 å oppheve lova (jf. Innst. O. nr. 35 (2001–2002)). Det blei lagt til grunn at opphevinga av lova ikkje skulle setjast i verk før fondet var avvikla og midlane frå fondet var ført tilbake til statskassa. Kongen fekk fullmakt til å bestemme når opphevinga av lova skulle setjast i kraft. Dette blei gjort med verknad frå 1. april 2003 etter at fondet blei avvikla den 19. august 2002, og midlane som var att samstundes blei ført tilbake til statskassa.

Sjå nærmare om dette i sluttmeldinga og rekneskapen til Banksikringsfondet per 19. august 2002.

6.1 Organisasjon og leiing

Statens Banksikringsfond var organisert som eit eige rettssubjekt. Det øvste organet i fondet var eit styre som stod for verksemda og som forvalta fondsmidlane.

Samansetjinga av styret for 2002 er vist i boks 6.1.

Kredittilsynet og Noregs Bank har hatt kvar sin representant som har teke del i styremøta som rådgivarar. Rådgivarane i 2002 var avdelingsdirektør Sven-Henning Kjelsrud, Kredittilsynet, og direktør Jan F. Qvigstad, Noregs Bank. Noregs Bank har sidan fondet blei oppretta i 1991, hatt hand om sekretariatsfunksjonane. Forretningsførar for fondet i 2002 var assisterande direktør Ole J. Oldertrøen.

Boks 6.1 Styret i Statens Banksikringsfond i 2002

Professor Einar Hope, leiar
Director of Independant Judicial Commission
Rakel Surlien, nestleiar
Advokat Kristine Schei, styremedlem

6.2 Verksemda i 2002

Med grunnlag i stortingsvedtaket om å avvikle banksikringsfondet blei det våren og sommaren 2002 arbeidd med å avvikle den attverande verksemda i fondet.

Etter at Statens Banksikringsfond avhenda sin aksjepost i Den norske Bank i 2001, hadde ikkje banksikringsfondet lenger aksjar i norske bankar i 2002. Fondet hadde likevel framleis avtalar med Nordea, Den norske Bank og Fokus Bank som påla bankane å rapportere til fondet kvart kvartal. Desse avtalane blei oppsagde ved brev av 20. juni 2002 som ledd i avviklinga av banksikringsfondet si verksemde.

I samband med avviklinga av banksikringsfondet innhenta styret òg ein analyse av den samla avkastninga på bankinvesteringsfondet sine investeringar i Den norske Bank, Kreditkassen, Fokus Bank og Oslobanken. Analysen følgde som trykt vedlegg til banksikringsfondet si slutt melding.

6.3 Rekneskapen per 19. august 2002

Statens Banksikringsfond hadde i 2002 inntekter på 2 133 000 kroner. Hovuddelen av inntektene, 2 128 000 kroner, var renteinntekter. Pengane blei plasserte som kontolån til staten.

Fondet hadde i 2002 kostnader på til saman 480 000 kroner. Desse var samansette av styreholdnorar på 95 000 kroner og andre driftskostnader i samband med avviklinga på 385 000 kroner.

Samla sett fekk Banksikringsfondet eit overskot på 1 653 000 kroner i 2001. Dette blei, saman med eigenkapitalen på 80 227 000 kroner, ført tilbake til statskassa i samband med oppløysinga av fondet den 19. august 2002.

7 Verksemda til Folketrygdfondet i 2002

7.1 Innleiing

Stortinget fastsette 20. juni 1997 eit nytt regelverk for administrasjon av Folketrygdfondet og for forvaltning 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 var fastsett av Stortinget 15. februar 1990 med seinare endringar, siste gongen 21. juni 1996. Ein erstatta det gamle regelverket av formelle grunnar, mellom anna på grunn av at lova om folketrygd 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 2002 i original blei sende til departementet i brev av 28. mars 2003, 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 følger at Folketrygdfondet må handle innanfor dei rammene som både Stortinget og Finansdepartementet fastset.

7.2 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 2002 er vist i boks 7.1.

Styremedlemmene og varamedlemmene blir oppnemnde av Kongen for fire år.

Administrasjonen i Folketrygdfondet er styrkt dei siste åra gjennom ein auke i talet på tilsette. Ved utgangen av 2002 hadde fondet 22 tilsette,

Boks 7.1 Styret i Folketrygdfondet frå 15. mai 2002

Rolf Sæther, Oslo (leiar)¹
 Varamedlem: Trine-Lise Wilhelmsen, Oslo¹
 Harald Ellefsen, Trondheim¹
 Varamedlem: Monica Mæland, Bergen¹
 Vibecke Groth, Oslo¹
 Varamedlem: Karine Nyborg, Bærum¹
 Linda Orvedal, Flåm¹
 Varamedlem: Petter Bjerksund, Bergen¹
 Oddvar Skaiaa, Grimstad¹
 Varamedlem: Liv Skaaheim, Førde¹
 Anne Breiby, Ålesund²
 Varamedlem: Ernst Wroldsen, Tønsberg²
 Tove Lehre, Lillehammer²
 Varamedlem: Roger Schjerva, Oslo³
 Per Arne Olsen, Tønsberg²
 Varamedlem: Terje Søviknes, Lysekloster²
 Anna Kristine Jahr Røine, Fetund²
 Varamedlem: Ola Prestegarden, Tretten²

¹ Oppnemnd for perioden 15. mai 2002–15. mai 2006

² Oppnemnd for perioden 30. juni 2000–30. juni 2004

³ Oppnemnd for perioden 27. april 2001–30. juni 2004

som er det same som i 2001. Dei samla administrasjons- og forvaltningskostnadene til fondet, medrekna husleige, lønn, styrehonorar o.a., utgjorde 32 millionar kroner i 2002. Dette var 2 millionar kroner, eller vel 6,2 prosent, meir enn i 2001. Auken kom i hovudsak av auka personalkostnader og auka husleige som følgje av at kontorlokala blei oppgraderte i 2001.

7.3 Reglar for plasseringsverksemda

Styret for Folketrygdfondet har ansvaret for forvaltinga av midlane til fondet innanfor dei retningslinjene som Stortinget har fastsett, og eventuelle nærmere retningslinjer som er gitt av Kongen i medhald av § 9 i regelverket til fondet.

§ 5 i regelverket for Folketrygdfondet lyder slik:

«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 risikostyringssystem for fondets forvaltning.

Fondets midler kan plasseres i norske ihen-dehaverobligasjoner og sertifikater, som kontolån til statskassen og som innskudd i Postbanken og forretnings- og sparebanker. Innenfor en ramme på 20 pst. av forvaltningskapitalen kan fondets midler plasseres i aksjer noterte på norsk børs eller på børs i Danmark, Finland eller Sverige, og, etter godkjenning fra Finansdepartementet, aksjer i norske selskaper ellers hvor aksjene er gjenstand for regelmessig og organisert omsetning, børsnoterte grunnfondsbevis i norske sparebanker, kreditforeninger og gjensidige forsikringsselskaper, og børsnoterte konvertible obligasjoner og børsnoterte obligasjoner med kjøpsrett til aksjer i norske selskaper. Plassering i aksjer notert på børs i Danmark, Finland eller Sverige må samlet ikke overstige 20 pst. av Folketrygdfondets ramme for aksjepllasseringer. Innenfor rammen for aksjepllasseringer kan fondet delta i emisjoner i ikke-børsnoterte aksjer i norske selskaper som har søkt eller har konkrete planer om å søke børsnotering. Selskapene skal være notert på den såkalte OTC-listen, som administreres av Norges Fondsmeglerforbund. Plassering i denne type aksjer kan ikke overstige 2,5 prosent av rammen for aksjepllasseringer.

Annet ledd er ikke til hinder for at Folketrygdfondet 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 i form av ikke-børsnoterte papirer, i tilfelle hvor fondet står i fare for å lide betydelige tap på pllasseringer i obligasjoner. Dette må i så fall være ledd i en koordinert aksjon, hvor en dominerende gruppe av kreditorene deltar, og hvor siktemålet for fondet alene er å trygge fondets egne interesser.

Folketrygdfondet kan eie andeler for inntil 15 pst. av total aksjekapital eller grunnfondsbeviskapital i ett enkelt selskap i Norge. Folketrygdfondet kan eie andeler for inntil 3,0 pst. av total aksjekapital i ett enkelt selskap i Danmark, Finland og Sverige. Styret kan ta opp kortstiktige lån dersom dette finnes hensiktsmessig.

Folketrygdfondet kan, etter nærmere retningslinjer 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.»

I samband med Nasjonalbudsjettet 2001 vedtok Stortinget å endre reglementet slik at midlane i fondet også kan investerast i aksjer som er noterte på børsane i Danmark, Sverige eller Finland tilsvarende 5 prosent av den samla aksjeramma. Denne ramma blei utvida i samband med handsaminga av Nasjonalbudsjettet 2003 slik at det med verknad frå 2. desember 2002 er tillate å investere inntil 20 prosent av aksjeramma på børsane i Danmark, Sverige eller Finland. Grensa for maksimal eigardel i kvart einskilt selskap i desse tre landa blei samtidig auka til 3 prosent av total aksjekapital.

Styret i Folketrygdfondet har fastsett referanseporteføljar for renteporteføljen og for dei to aksjeporereføljane (Noreg og resten av Norden). Styret i fondet fastset årleg risikorammer for den norske aksjeporereføljen, for den nordiske aksjeporereføljen, for renteporteføljen og for totalporteføljen for fondet.

Etter vedtak i Stortinget 4. juni 2002 lyder § 9 i reglementet slik:

«Kongen kan gi nærmere regler om fondsforvaltningen og treffe nærmere bestemmelser til utfylling og gjennomføring av reglene. Kongen kan i særlige tilfeller dispensere fra § 5.»

Heimelen i § 9 i reglementet til å gi nærare retningslinjer om forvaltninga blei delegert til Finansdepartementet ved kongeleg resolusjon 17. januar 1992 og 21. juni 2002. Nærare retningslinjer er av generell karakter, til dømes ved at ein fastset kvantitative rammer for verksemda.

Finansdepartementet fastset, med heimel i § 9 i retningslinjene, kvart år ramma for kor mykje Folketrygdfondet kan auke investeringane i private og kommunale obligasjoner og sertifikat (utan statsgaranti), bankinnskot og aksjer. Folketrygdfondet kan foreslå ei ramme. I brev av 16. januar 2002 til departementet foreslo fondet ein auke av ramma for private og kommunale plasseringar på 2,5 milliardar kroner i 2002. Finansdepartementet fastsette i brev av 19. mars 2002 ei ramme for private og kommunale plasseringar på 1,5 milliardar kroner for 2002. Dette er 0,5 milliard kroner lågare enn for 2001. Annan plassingsauke skal skje i statsgaranterte papir eller som kontolån til statskassa. Når Folketrygdfondet plasserer avkastninga si i statlege verdipapir, er

fondet med på å dekkje dei låna som staten har bruk for. Folketrygdfondet kan jamvel utan nokon auke i behaldninga av private og kommunale papir auke nettoplasseringane sine i aksjemarknaden opp til grensa som Stortinget har vedteke på 20 prosent av forvaltningskapitalen. Dette kan gjerast ved å omplassere eksisterande bankinnskot og private og kommunale obligasjoner.

Folketrygdfondet kan plassere fritt i første- og andrehandsmarknaden for norske statsobligasjoner, statssertifikat og statsgaranterte papir innanfor ein samla portefølje på inntil 5 milliardar kroner. Reglane for plasseringane i statspapir blei fastsette i brev frå Finansdepartementet 15. desember 1992. Dei andre plasseringane 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 forfell, må den delen som overstig 5 milliardar kroner, såleis replasserast som kontolån.

7.4 Balansen til Folketrygdfondet i 2002

Kapitalen til Folketrygdfondet utgjorde 136,1 milliardar kroner ved utgangen av 2002.

Statsobligasjoner, statssertifikat og statsgaranterte obligasjoner og sertifikat (medrekna kontolån til statskassa knytte til underliggende statslån) er hovedplasseringsforma til Folketrygdfondet. Ved utgangen av 2002 var 86,8 milliardar kroner plasserte i denne kategorien papir (rekna til kostpris). Dette tilsvarte 65,8 prosent av dei samla plasseringane til fondet. Tilsvarande tal ved utgangen av 2001 var 83,4 milliardar kroner, som òg utgjorde 65,8 prosent av dei samla plasseringane. Bankinnskota var på 145 millionar kroner ved det siste årsskiftet. Marknadsverdien av dei samla plasseringane i renteberende papir utgjorde 112,4 milliardar kroner pr. 31. desember 2002, og fondet hadde ein urealisert kursgevinst på desse papira på 2,75 milliardar kroner.

Fondet sine plasseringar i private og kommunale obligasjoner og sertifikat utgjorde om lag 22,7 milliardar kroner ved utgangen av 2002, mot 23,5 milliardar kroner ved utgangen av 2001 (kostpris). Dette tilsvarte 17,2 og 18,6 prosent av dei samla plasseringane.

Folketrygdfondet har frå juni 1991 høve til å plassere i eigenkapitalinstrument i form av børsnoterte aksjar, grunnfondsbevis og konvertible obligasjoner, jamfør St.prp. nr. 69 (1990–91) og

Innst. S. nr. 228 (1990–91). Den øvre ramma for plasseringar i aksjar er 20 prosent av forvaltningskapitalen til fondet. Øvre grense for eigenkapitalplasseringar var ved utgangen av 2002 på vel 27 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 22,3 milliardar kroner (kostpris) fordelt på 44 selskap noterte på Oslo Børs og 26 selskap noterte på børs i Danmark, Finland og Sverige. Av dette utgjorde plasseringar i grunnfondsbevis 116,4 millionar kroner (kostpris). Eigenkapitalplasseringane tilsvarte 16,9 prosent av dei samla plasseringane til fondet (rekna til kostpris). Plasseringane i eigenkapitalinstrument auka med 2,6 milliardar kroner (rekna til kostpris) frå utgangen av 2001 til utgangen av 2002.

Marknadsverdien av dei samla eigenkapitalplasseringane til fondet i form av aksjar, grunnfondsbevis og konvertible obligasjoner var ved utgangen av 2002 på 20,1 milliardar kroner. Fondet hadde såleis eit urealisert kurstop på slike verdipapir på 2,2 milliardar kroner. Folketrygdfondet sine samla netto urealiserte kursgevinstar og opptente, ikkje forfalne renter utgjorde 4,2 milliardar kroner ved utgangen av 2002.

7.5 Resultatet til Folketrygdfondet i 2002

Resultatet til Folketrygdfondet (medrekna endring i urealiserte gevinstar) var på 2 444 millionar kroner i 2002. Dette tilsvarte ein avkastningsrate på 1,8 prosent. Tilsvarande avkastning i 2001 var på 4,1 prosent. Avkastninga på plasseringane til fondet i renteinstrument (obligasjonar, sertifikat og bankinnskot) var i 2002 på 8,6 prosent, medan avkastninga på norske aksjar og grunnfondsbevis var på minus 27,5 prosent. Avkastning av aksjeplasseringar i resten av Norden var på minus 43,5 prosent.

Aksjeavkastninga i Noreg var 3,6 prosentpoeng høgare enn avkastninga til referanseindeksen for aksjeinvesteringane. Meiravkastninga kom mellom anna av at fondet var overvekta i bransjar og selskap som er mindre merkte av konjunktur nedgang og nedgang i aksjemarknaden, medan det var undervekta i teknologisektoren.

Samla renteinntekter i 2002 var 7 114 millionar kroner, medan motteke aksjeutbytte var på 552 millionar kroner. Fondet hadde gjennom året ein reduksjon i urealiserte verdipapirgevinstar på

2 749 millionar kroner. Endringa i urealiserte gevinstar var delt i ein reduksjon på 6 515 millionar kroner for aksjar og grunnfondsbevis og ein auke på 3 766 millionar kroner for dei resterande verdipapira.

Folketrygdfondet hadde i perioden 1998–2002 (5 år) ei gjennomsnittleg årleg avkastning på eigenkapitalplasseringane på minus 6,2 prosent,

som er 3,2 prosentpoeng høgare enn referanseporteføljen.

Den norske aksjeporleføljen til Folketrygdfondet hadde ein relativ volatilitet¹ i forhold til referanseporteføljen på 5,2 prosent i perioden 1998–2002 (5 år).

¹ Relativ volatilitet er eit risikomål som er definert som standardavviket på differanseavkastninga mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen.

8 Om verksemda til Det internasjonale valutafondet (IMF)

8.1 Innleiing

Det internasjonale valutafondet (International Monetary Fund, forkorta IMF) har 184 medlemsland og er ein sentral aktør i det internasjonale økonomiske samarbeidet. Organisasjonen har eit hovudansvar for å fremme stabiliteten i det internasjonale monetære systemet og er eit forum for internasjonalt samarbeid om penge- og valutapolitiske spørsmål.

IMF si verksemd er konsentrert om tre hovudaktivitetar: overvaking av økonomien i medlemslanda, lån ved betalingsbalanseproblem og i krisesituasjonar 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 motarbeide fattigdom. Styremaktene i land som ber om hjelp frå IMF, skal utarbeide ein eigen strategi for kampen mot fattigdom, i eit nært samarbeid med det sivile samfunnet. IMF yter assistanse, lån og eventuelt gavemidlar.

For generell omtale av organiseringa av og oppgåvene til IMF, sjå kapittel 9 i St.meld. nr. 6 (2001–2002) Kredittmeldinga 2000.

8.2 Oppgåvene til IMF

8.2.1 Økonomisk overvaking

Det bilaterale overvakingsystemet er fastsett i vedtekten og gir IMF fullmakt til å konsultere alle medlemene jamleg. Statuttane slår fast at medlemslanda har ei omfattande informasjonsplikt om økonomiske spørsmål.

IMF har over eit tidsrom blitt meir open om aktivitetane sine. IMF oppmodar mellom anna medlemslanda om å offentleggjere konsultasjonsrapportar om sitt land. Dette har ført til at stadig fleire land publiserer desse. Alle landa i vår valkrins offentleggjer sine rapportar.¹

Overvakinga byggjer på ein omfattande ana-

lyse av penge- og finanspolitikken, finanssektoren og dei strukturelle forholda i medlemslanda. Overvakinga har gradvis blitt utvida som følgje av veksande økonomisk integrasjon gjennom handel og finansstraumar. Integrasjonen har gitt medlemslanda eit betre grunnlag for økonomisk vekst, men samstundes gjort dei meir utsette for alvorlege tilbakeslag. Det er derfor nødvendig å gi overvakinga eit breiare perspektiv, først og fremst må det leggjast sterke vekt på arbeidet med å forhindre finanzielle kriser.

Det siste året er den førebyggjande innsatsen forsterka:

- Sterkare og oftare tilsyn av potensielle problemland med sikte på å oppdage ubalansar på eit tidleg stadium.
- Meir omfattande analysar av gjelda og av utviklinga på kapitalbalansen i land med mykje gjeld spesielt i dei internasjonale kapitalmarknadene.
- Sterkare vekt på at medlemslanda følgjer råd frå IMF og iverkset tiltak på eit tidleg tidspunkt for å korrigere utviklinga.
- Forsterka oppfølging av at potensielle problemland føljer dei ulike standardane for «beste internasjonale praksis» særleg gjeld dette på finanssektoren og statistikkområdet.
- Nærare samarbeid med andre multilaterale institusjonar for å motarbeide kvitvasking av pengar og finansiering av terrorisme.
- Grundigare og oftare analysar av kapitalmarknadene med spesiell vekt på å oppdage framveksande ubalansar i det internasjonale finansielle systemet på eit tidleg stadium.

Noreg har saman med dei andre landa i valkrinsen stilt seg positiv til desse forslaga.

Det blir arbeidd vidare med å styrkje innsatsen på følgjande område:

- Vurdere korleis ein best mogleg kan hente inn uavhengige vurderingar i diskusjonen av programtilfelle.
- Forsterke rådgivinga frå IMF overfor systemisk eller regionalt viktige land.
- Forsterke analysen og rapporteringa av spørsmål som gjeld politisk økonomi.

¹ Dei nordiske og baltiske landa utgjer ein felles valkrins. På norsk side skjer samordninga av IMF-saker gjennom nær kontakt mellom Noregs Bank og Finansdepartementet. Ordninga er likeins i dei andre landa. Utanriksdepartementet, som har ansvaret for regjeringa si behandling av Verdsbanksaker, blir òg trekt inn i arbeidet.

Noreg har saman med valkrinsen gått inn for å auke innsatsen på desse områda. Valkrinsen har sett det som viktig at IMF blir sett i stand til å oppdage problem på eit tidleg stadium og foreslå korrigande tiltak før problema festar seg. Vidare er det viktig med auka innsyn fordi dette kan stimulere debatten om den økonomiske politikken i medlemslanda, og fordi marknadsdeltakarane blir sette betre i stand til å vurdere risikoene i kvart enkelt land. Det har i styret (også innanfor valkrinsen) vore delte oppfatningar om kor langt ein skal gå i å gjøre program- og konsultasjonsvurderingane frå IMF uavhengige av kvarandre i lånetilfelle. Eit fullt skilje av desse aktivitetane vil truleg krevje ein sterk auke i ressursinnsatsen. Det er også delte oppfatningar i styret og til dels innanfor valkrinsen om kor langt ein kan gå i retning av å analysere politisk økonomi, utan at det vil gå ut over den tekniske kvaliteten på den økonomiske rådgivinga frå IMF.

8.2.2 Førebygging og handtering av kriser

8.2.2.1 Etterleving av standardar og kodar

Styret diskuterte i mars 2003 erfaringane med innføring av standardar og kodar. Det er utarbeidd 12 standardar for «beste internasjonale praksis» innanfor område som pengepolitikk, finanspolitikk, finansmarknadspolitikk, statistikk og styringssett. Dette arbeidet går føre seg i nært samarbeid med institusjonar som Verdsbanken, BIS (Bank for International Settlements) og andre. Det er opp til kvart enkelt land om dei vil følgje desse standardane, men IMF oppfordrar sterkt landa til å ta dei i bruk. I eigne rapportar går dei gjennom korleis landa etterlever standardane (Reports on Observance of Standard and Codes, ROSC).

Gjennomgangen viser at stadig fleire land innfører standardane, og at dei i aukande grad blir dregne inn i overvakkinga. Standardane vinn stadig meir merksemd frå finansmarknadene. Vurderinga i styret var at dette initiativet har betra overvakkinga.

IMF gjennomførde i november 2002 ei vurdering av om Noreg oppfyller standardane på statistikkområdet, sjå avsnitt 8.6.3.

Systemet for vurdering av den finansielle sektoren i medlemslanda (Financial Sector Assessment Program, FSAP) blei også gjennomgått i styret i mars. FSAP blei etablert av IMF og Verdsbanken i 1999 for å styrke overvakkinga av finanssektoren. Det er frivillig for medlemslanda å gjennomføre FSAP. Ein FSAP omfattar blant anna

ei vurdering av iverksetjinga av ulike standardar innanfor finansmarknadsområdet. Nær 100 land har gjennomført eller sagt seg villige til å gjennomføre FSAP.

Den alminnelege oppfatninga i styret har vore at dette er eit nyttig instrument for å avdekke veikskapar i dei finansielle systema til medlemslanda. FSAP er blitt ein viktig del av overvakingsystemet. FSAP har likevel vist seg meir ressurskrevjande enn venta. Ein hadde i utgangspunktet lagt opp til å gjennomføre FSAP i 24 medlemsland årleg, men styret har vedteke å redusere dette talet til mellom 17 og 19. IMF vil også i større grad straumlinjeforme gjennomføringa av FSAP til situasjonen i kvart enkelt land og prioritere systemviktige land og moglege problemlande.

IMF har vedteke å prioritere systemviktige land og moglege problemtilfelle.

8.2.2.2 Restrukturering av statskjeld

Med bakgrunn i dei finansielle krisene dei siste åra arbeider IMF med tiltak for å sikre at privat sektor tek større del i arbeidet for å hindre og å løyse slike kriser. Deltaking frå private er viktig for å oppnå ei rimeleg byrdefordeling mellom offentleg og privat sektor. Det er også viktig at privat sektor sjølv ber risikoene for eigne plasseringar og ikke forventar å bli redda ut av problema av styresmaktene og IMF.

Administrasjonen i IMF gjorde hausten 2001 framlegg om å etablere eit lovfesta internasjonalt regelverk for gjeldsforhandlingar for land med uforsvarleg høg gjeld (Sovereign Debt Restructuring Mechanism, SDRM). Samstundes intensiverte ein arbeidet med å fremme bruken av såkalla samordningsklausular (Collective Action Clauses, CACs) i internasjonale statsobligasjonslån. EU-landa har forplikta seg til å ta med slike klausular i dei internasjonale låneopptaka sine. Også fleire framveksande økonomiar har i seinare tid inkludert CACs i sine lånekontrakter. Ei grundigare skildring av bakgrunnen for og hovudtrekkna ved SDRM og CACs blei gitt i Kredittmeldinga for 2001.

SDRM og CACs er to ulike måtar å etablere eit rammeverk for restrukturering av statskjeld. SDRM er ei overnasjonal traktatmessig tilnærming, medan CACs er ei marknadsbasert kontraktsmessig tilnærming. SDRM vil byggje på eit formelt institusjonelt regelverk for alle lån, medan CACs byggjer på frivillig bruk av særskilde reglar i kvart enkelt lån. Formålet med begge regelverka er å avgrense kostnadene ved gjeldskriser, ved at

nødvendige gjeldsforhandlingar startar tidlegare enn i dag. Gjeldsforhandlingane kan dessutan bli ryddigare, raskare og meir rettferdige. Begge regelverka legg opp til å involvere privat sektor i løysinga av gjeldskriser, ved at eit større ansvar kan overlatast til kreditorane og debitorlanda. IMF kan vere meir tilbakehaldne med lån, og marknadsdisiplinen blir styrkt. Dette vil i siste instans også vere med på å førebyggje gjeldskriser.

IMFC bad hausten 2002 IMF om å utarbeide eit konkret forslag til ei gjeldsordning som kunne vurderast ved møtet våren 2003. Samstundes oppfordra komiteen dei private kreditorane, debitorlanda og den offentlege sektoren om å samarbeide nærrare for å vidareutvikle CACs. Komiteen ønskte også velkommen at fleire land hadde valt å inkludere CACs i nye statslån.

Etter dette møtet var det svært omfattande utgreiingsarbeid. Internasjonalt var det etter kvart brei støtte i offentleg og privat sektor til å bøte på eit manglende rammeverk for restrukturering av statsgeld. Motstanden mot SDRM, som var sterkt frå starten, blei noko mildare då IMF gradvis modererte forslaget for å møte innvendingane blant dei private kreditorane, låntakarlanda og viktige medlemsland i IMF. Samstundes blei det likevel aukande aksept blant dei private kreditorane og låntakarlanda for at bruken av CACs var nødvendig og ønskjeleg. Fleire store låntakarland har innarbeidd CACs i statslån i 2003.

På vårmøtet 2003 i IMFC kom det fram at det ikkje var tilstrekkeleg støtte blant medlemslanda i IMF for å etablere SDRM snarleg. Det blei likevel vist til at arbeidet med SDRM hadde skapt auka forståing for dei svake sidene ved dagens system, der ein står utan eit rammeverk for restrukturering av statsgeld. Dessutan syntest det klart at dei viktige framstega i bruken av CACs neppe hadde funne stad dersom ikkje alternativet med ei meir omfattande ordning som SDRM hadde lege i bakgrunnen. Endeleg hadde dette truleg medverka til at det er teke initiativ til å utvikle ein frivillig åferdskode for gjeldsforhandlingar som kan støtte opp om og supplere bruken av CACs.

I tråd med kommunikeet frå vårmøtet i IMFC arbeider IMF vidare med å fremme bruken av CACs og vidareutvikle den frivillige åferdskoden for gjeldsforhandlingar i samarbeid med kreditorane og låntakarlanda. Ein framdriftsrapport blei lagd fram ved årsmøtet hausten 2003. IMFC ønskte velkommen den auka bruken av CACs og det intensiverte arbeidet med åferdskoda.

Nordisk-baltisk valkrins har saman med dei fleste EU-landa heile tida støtta forslaget om

SDRM. CACs og utarbeidingsa av ein frivillig åferdskode har òg full støtte. Sjølv om CACs og ein velutvikla åferdskode verkar på ein positiv måte, vil valkrinsen framleis arbeide for å etablere SDRM på lengre sikt.

8.2.2.3 *Open informasjon om IMFs aktivitetar*

Både IMF som institusjon og dei einskilde medlemslanda har eit særskilt ansvar for å auke informasjonen om tilstand og trekk i utviklinga i det internasjonale finansielle systemet. Informasjonsstraumen har gjennom dei siste åra auka kraftig. På heimesidene til organisasjonen (www.imf.org) ligg det mykje informasjon både om dei ulike politikkområda og analysar og vurderingar av dei enkelte medlemslanda. Mange av dei reformene som er introduserte dei siste åra, reflekterer ei vedkjenning av at effektiviteten i institusjonen er avhengig av evna og viljen til å vere open om politikken, tilrådingane og utlånsavgjerdene sine, i tillegg til dei erfaringane dei haustar under arbeidet. Ein meir open straum av informasjon gjer det lettare å kome i dialog med dei ulike interessene, og dermed til auka debatt om viktige tema internasjonalt.

Det er opp til landa sjølve om deira landrapportar skal publisera. IMF kan berre oppmode medlemslanda til å vere meir opne. IMF har etablert ein praksis med frivillig publisering av artikkel IV-rapportar, andre landrapportar (som ROSC og FSAP), i tillegg til rapportar knytte til dei låna medlemslanda har i fondet. Sidan det er frivillig, må landet i kvart enkelt tilfelle gi samtykke til offentleggjering. Det har det siste året vore ein viss auke i publiseringssraten. Om lag 2/3 av medlemslanda offentleggjer artikkel IV-rapportane sine og andre landrapportar. Det har òg vore ein viss auke i publiseringa av rapportar knytte til låneprogram, men auken kan fullt ut knytast til program der låneutmålinga har lege innanfor dei normale lånegrensene. For «kriselån» (det vil seie lån utover dei normale grensene) har publiseringssraten gått ned.

Styret diskuterte i juni om det er mogleg å innføre ein praksis med forventa offentleggjering, som inneber publisering av rapportar dersom ikkje medlemslandet i kvart enkelt tilfelle gir melding om at det set seg mot offentleggjering. Styret var sterkt delt i denne saka, med skiljelinjer gjennomgåande med industriland på den eine sida, og utviklingsland og framveksande økonomiar på den andre. Tilhengarane av auka innsyn argumenterte med at dette kunne legge eit sterkare press

på styresmaktene om å gjennomføre ein ansvarleg økonomisk politikk, mellom anna ved å betre styringssettet, og auke informasjonen til marknadsdeltakarane som eit ledd i å førebygge moglege kriser. Motstandarane meinte at auka innsyn kan setje det fortrulege forholdet mellom medlemslandet og IMF i fare og verke til at landet held tilbake viktige opplysningar.

Eit kompromiss kom i stand i september 2003. Det inneber at offentleggjering av konsultasjonsrapportar og lånedokument ved eksepsjonelle lån framleis skal vere opp til landa sjølv, men ein forventar at rapporten blir offentleg. Endringa skal gjelde med verknad frå 1. juli neste år. Lån gjeve før dette er ikkje omfatta av ordninga. Eit land som ikkje ynskjer publisering, treng ikkje forklare kvifor.

Det er eit faktum at kravet om auka innsyn ikkje nødvendigvis samsvarer med den politiske og kulturelle tradisjonen i ei rekkje av medlemslanda.

Valkrinsen vår har lagt stor vekt på arbeidet med auka innsyn. Vi har gått inn for alternativet med forventa publisering og også hevdat at det bør vere pålagt å offentleggjere rapportar knytte til lån som overstig dei normale lånegrensene.

8.2.3 Utlån og kondisjonalitetskrav

8.2.3.1 Utlån ved kapitalbalansekriser

IMFC bad i 2002 styret om å drøfte behovet for å klarlegge politikken for lån ved kapitalbalansekriser utover den regulære ramma, såkalla «eksepsjonelle» lån. Den regulære ramma er at eit land årleg kan låne eit beløp inntil 100 prosent av kvoten sin i IMF, med ei kumulativ grense på 300 prosent. Erfaringane dei siste åra har vore at «kriselån» kan bli svært store, jf. utlåna til land som Argentina, Brasil og Tyrkia. For desse landa har låna unntaksvist vore fleire hundre prosent av kvoten.

Saka er grundig diskutert i styret og ført til klarare reglar og prosedyrer på dette området. Dei nye prosedyrene legg ei sterkare bevisbyrde på IMF-staben for å godtgjere at det er behov for eksepsjonell finansiering. Dei nye reglane sikrar vidare at styret blir trekt inn alt ved dei innleiande stadia i diskusjonen om store lån. Utlån utover vanlege lånegrenser skal i hovudsak skje gjennom den spesielle kriselånsordninga (Supplemental Reserve Facility, SRF) og ikkje ved den ordinære ordninga for land med betalingsbalanseproblem (Stand-By Arrangement, SBA). Følgjande kriterium skal vere oppfylte for at lån utover dei gjeldande rammene kan givast:

- Medlemslandet må stå overfor eit eksepsjonelt stort press på betalingsbalansen. Finansieringsbehovet må vere så stort at det ikkje kan dekkast innanfor dei regulære rammene.
- Grundige og systematiske analysar må vise at det er svært sannsynleg at gjeldssituasjonen er berekraftig.
- Medlemslandet må ha gode utsikter til å gjenvinne tilgangen til dei private kapitalmarknaden innanfor nedbetalingstida for IMF-lånet. Finansieringa frå IMF er derfor mellombels.
- Landet må forplikte seg til å føre ein økonomisk politikk med siktet på å fjerne årsakene til ubalansane. Landet må, med omsyn til den institusjonelle og politiske kapasiteten, vise vilje og evne til å gjennomføre det programmet som ligg til grunn for IMFs låneengasjement.

Om gjelda ikkje viser seg forsvarleg og omstrukturering er naudsynt, er dei rettleiande reglane for bruk av den spesielle ordninga for lån utover dei gjeldande rammene for lån ikkje oppfylte. Reglane for IMFs utlån til land som ikkje betaler til rett tid til private kreditorar, og dei normale rammene for lån vil då gjelde.

Det nye regelverket skal vere med på å skape klarare retningslinjer og generelt sett ein meir forsiktig og klar utlånspolitikk. Valkrinsen vår var blant dei landa som tok initiativ til ei omlegging av utlånspolitikken ved kapitalbalansekriser.

Erfaringane med det nye regelverket vil bli vurderte i 2004.

8.2.3.2 Kriselåneordningar

IMF oppretta i 1999 ei spesiell kriseordning (Contingent Credit Line, CCL) for land som i utgangspunktet førde ein ansvarleg økonomisk politikk, men som stod i fare for å bli smitta av finanskriser i andre land. Berre land som oppfylte visse krav, ville vere rettkomne til lån under ordninga. IMF skulle gjennom ordninga få hove til å gi tilsegn om lån før problem oppstår. Ingen land har til no brukt ordninga. Den manglande interessa kjem i hovudsak av at potensielle låntakarar fryktar at marknadsaktørane kan oppfatte ein søknad om lån under ordninga som eit veikskapsteikn og teikn på at situasjonen deira er utsett. Å gå ut av ordninga kan òg oppfattast som eit veikskapsteikn, ved at marknadene kan tolke dette som at landet ikkje lenger oppfyller krava til å få lån. CCL blei vurdert av styret i mars 2003 og det var stemming for å avvikle ordninga. Styret ville likevel, før ho formelt blei avvikla, sjå om det var mogleg å

styrkje andre ordningar for lån ved kapitalbalansekriser.

Styret diskuterte i juni om IMF skulle utvide bruken av såkalla «precautionary arrangements» (som er ei form for kriselån der det er forventa at landet ikkje dreg vekslar på ordninga). Slike ordningar blir gjerne oppfatta som at IMF viser at det har tiltru til den økonomiske politikken landet fører, noko som styrkjer tilliten det har i finansmarknadene. Ei utviding av verkeområdet til også å omfatte moglege kapitalbalansekriser vil medføre at IMF pliktar å gi til dels store lån sjølv om det på tidspunktet avtalen blir inngått, ikkje ligg føre noko finansieringsbehov. Men forslaget fekk ikkje nødvendig tilslutning. Motstanden var til dels grunngitt med at ei slik ordning vil vere i strid med det nyleg vedtekne regelverket for eksepsjonelle lån, ved at det ikkje ligg føre eit akutt lånebehov. Dessutan var det ei frykt for at førehandstilsegn om store lån påverke åferda til lånetakeren negativt og svekkje trygda til IMF.

Valkrinsen vår var skeptisk til forslaget, og framheva at det ville vere betre å styrke overvakainga, også analysar av kor utsette landa er. På den måten kan landa på eit tidleg tidspunkt oppdage potensielle problem og unngå å kome i ein situasjon der dei må låne i IMF.

Det er venta at CCL-ordninga vil bli avvikla i november. Det er behov for vidare diskusjon om kriseordningar for moglege kapitalbalanseproblem.

8.2.3.3 Kondisjonalitetskrav

IMF knyter vilkår, kondisjonalitetskrav, til utlåna sine. Krava inneber at landet set i verk økonomiske tiltak som tek sikte på å rette opp dei økonomiske ubalansane, og som set landet i stand til å betale tilbake lånet. Det er viktig at utlånte midlar vender tilbake til IMF, slik at dei kan gi grunnlag for nye utlån til andre land som får betalingsproblem.

Kondisjonalitetskrava har utvikla seg over lengre tid. På 1990-talet skjedde det ei forskyving i retning av meir omfattande og detaljerte krav. Noko av denne forskyvinga var rettkomen ettersom problema fekk ein meir samansett karakter. Like fullt blei krava etter kvart så omfattande og kompliserte at det blei vanskeleg for medlemslanda å få eit eigarforhold til dei. Det var ei aukande semje om at krava måtte forenlast. IMF vedtok tidleg på hausten 2002 at kondisjonalitetskrava skal forenlast og konsentrerast til dei forholda som er mest avgjerande for den makroøko-

nomiske utviklinga. Det vil seie at IMF betre kan konsentrere seg om kjerneoppgåvene sine og gradvis kan overlate engasjementet på strukturområdet til Verdsbanken.

Strukturtiltak er rekna som eit viktig element i eit IMF-program berre når desse er vesentlege for å oppnå dei programmåla som er sett. Dei nye reglane er i ferd med å bli iverksette.

Valkrinsen vår har heile tida stilt seg positiv til arbeidet med å forenkle krava. Forenklinga vil gi auka eigarskap til reformene i programlanda sjølv og dermed verke til at desse blir iverksette. Det vil også gi betre innsyn i krava frå omverda (sjå også avsnitt 8.2.6.3).

8.2.4 Utviklinga i kriselanda og IMF si rolle

8.2.4.1 Argentina

Argentina opplevde ei alvorleg økonomisk krise i 2002. Den økonomiske aktiviteten fall med 11 prosent, etter eit fall i verdiskapinga på vel 9 prosent samla for åra 1999–2001. Den økonomiske krisa kan karakteriserast som ei statsgeldskrise, ei bankkrise og ei valutakrise. Det blei stor politisk uvisse med fleire presidentskifte ved årsskiftet 2001/2002 og ei overgangsregjering fram til presidentvalet i 2003. Dei sosiale problema auka kraftig, med aukande arbeidsløyse og fattigdom.

Problema i Argentina har samanheng med mange og samansette forhold. Valutakursregimet var rigid med ei fast tilknyting til den amerikanske dollaren gjennom ei setelfondsordning. Ordninga var med på å bringe inflasjonen ned i byrjinga av 1990-talet, men manglande tiltru til den nasjonale valutaen heldt fram, og dollaren blei i stor grad brukt innanlands. Statsfinansane var i ubalanse med vedvarande underskot i budsjetta og aukande statsgeld. Liten fleksibilitet elles i den innanlandske økonomien – særleg i arbeidsmarknaden – gjorde økonomien utsett når penge-, valuta- og finanspolitikken ikkje kunne brukast aktivt til å møte eksterne sjokk. Argentina var svært ope i forhold til finansielle kapitalrørsler, men hadde ein nokså liten internasjonal handel, og var veldig utsett for endringar i tilliten i dei internasjonale kapitalmarknadene. Finanskrisene i framveksande økonomiar (Mexico i 1994/95, Asia 1997/98, Russland 1998 og Brasil 1998/99) ramma Argentina, med dyrare og mindre internasjonal kapitaltilgang. Konkurranseevna blei svekt då dollaren blei styrkt frå midten av 1990-talet, og den brasilianske valutaen blei kraftig svekt etter 1999. I tillegg kom det globale økonomiske tilbakeslaget i 2000 og den generelle nervositeten i dei

internasjonale kapitalmarknadene etter terroråtaket mot USA hausten 2001.

IMFs program med Argentina blei stoppa i desember 2001 då det blei klart at dei argentinske styresmaktene ikkje kunne oppfylle vilkåra for den finansielle støtta. Det var gjennom heile 2002 jamn kontakt mellom argentinske styresmakter og IMF for å prøve å etablere eit nytt program som kunne takle dei akutte verknadene av den økonomiske krisa og gradvis rette opp dei grunnleggjande ubalansane i økonomien. Den usikre politiske situasjonen og det komande presidentvalet våren 2003 gjorde det til sist vanskeleg å semjast om eit program som dei argentinske styresmaktene kunne stille seg bak. Mot slutten av 2002 blei det klart at Argentina kunne kome til å forsømme gjeldspliktene i forhold til Verdsbanken og IMF. Dette ville gjere situasjonen for landet endå verre, sidan gjeldsforhandlingane med dei private kreditorane enno ikkje hadde byrja. I januar 2003 inngjekk såleis IMF og Argentina eit overgangsprogram fram til august 2003, der formålet med finansieringa berre var å dekkje komande avdrag. Vilkåra ved programmet var avgrensa og i all hovudsak innretta mot heilt nødvendige makroøkonomiske forhold.

Den nordisk-baltiske valkrinsen, saman med fire andre valkrinsar, valde å avstå frå å støtte dette programmet. Valkrinsen la vekt på at krava i programmet var utilstrekkelege i forhold til dei problema Argentina stod overfor og langt mindre enn kva retningslinjene for denne typen program set. Aksept av programmet ville innebere at Argentina blei favorisert i forhold til andre programland og ville skape uheldig presedens for framtida. Dessutan vurderte valkrinsen det slik at risikoen ved programmet – særleg det forholdet at gjelda til Argentina var for stor, og at gjeldsforhandlingane med dei private kreditorane enno ikkje hadde starta – var slik at sikkerheita for IMFs ressursar var mangelfull.

I 2003 har den økonomiske situasjonen i Argentina blitt betre. Dette kjem dels av at dei argentinske styresmaktene har makta å føre ein forsiktig makroøkonomisk politikk, men også andre forhold speler inn. Ei varig betring i økonomien vil like fullt krevje at dei argentinske styresmaktene gjennomfører grunnleggjande reformer i statsfinansane, restrukturerer banksektoren og reforhandlar statsgjelda.

IMF inngjekk eit nytt treårig program med Argentina i september 2003. Programmet inneber ikkje ny nettofinansiering frå IMF, men eksponeringa til fondet vil framleis vere uvanleg høg.

Målet med programmet er å fortsette den makroøkonomiske konsolideringa samt restrukturere utanlandsgjelda. Viktige fiskale og pengepolitiske institusjonelle reformer blir òg planlagde.

Den nordisk-baltiske valkrinsen, saman med tre andre valkrinsar, valde å avstå frå å støtte dette programmet. Valkrinsen understreka at støtte til Argentina var ønskeleg for alle partar, men at dei nødvendige vilkåra for eit nytt, stort lån ikkje var oppfylde. Valkrinsen la vekt på dei same momenta som omtalt framanfor under vedtaket i januar 2003. I tillegg blei det vist til at programmet ikkje la opp til tiltak som kunne sikre ei berekraftig utvikling i offentlege finansar sjølv med ei monaleg nedskriving av gjelda til private kreditorar. Dessutan er reformplanane lite presise og utsiktene til at dei ville bli gjennomførde var dårlege då Argentina har gjennomført lite av dei strukturelle reformene i det førre programmet.

Argentina la fram eit forslag til omstrukturering av statsgjelda overfor dei private kreditorane etter at IMF-programmet blei vedteke. Forslaget innebar ei nedskriving av gjelda med om lag 75 prosent. Dei private kreditorane var misnøgde med forslaget. Men sjølv etter ei slik nedskriving av utanlandsgjelda, vil Argentina framleis ha ei høg gjeld som del av verdiskapinga.

På bakgrunn av omfattande diskusjon internt og eksternt som har vore om dei ulike engasjementa til IMF i Argentina det siste tiåret vil IMFs uavhengige evalueringsorgan (Independent Evaluation Office, IEO, sjå avsnitt 8.5) i 2004 gjennomføre ei grundig vurdering av IMF si rolle.

8.2.4.2 Brasil

Brasil har gjennom 1990-talet gjennomført mange store økonomiske reformer. Vedvarande statsfinansielle problem og underskot i utanriksøkonomien har likevel medført stor, fast utanlandsfinansiering. Uro i finansmarknadene, tilbakeslag i verdsøkonomien og politisk og økonomisk uviss innanlands har fleire gonger ført til sviktande tillit blant internasjonale kreditorar. Brasil har såleis hatt ei rekke IMF-program fram til i dag.

Før presidentvalet hausten 2002 opplevde Brasil etter alvorlege finansielle problem. I hovudsak var ein uviss på om den økonomiske politikken ville bli vidareførte dersom motkandidatane til den sitjande administrasjonen skulle vinne. Rentene steig kraftig, valutaen svekte seg og tilgangen på internasjonal kapital stoppa opp. Dei brasilianske styresmaktene gjekk i september 2002 inn på eit nytt IMF-program, denne gongen på nær 23

milliardar SDR² – det største enkeltprogrammet i IMF si historie. Formålet med programmet var å hjelpe med finansiering fram til presidentvalet og den nye presidenten overtok 1. januar 2003.

Dei akutte finansielle problema avtok utover hausten etter kvart som dei ulike presidentkandidatane gav utsyn for at dei støtta IMF-programmet. Denne positive utviklinga har halde fram utover i 2003 etter som den nye administrasjonen under president Luiz Inácio Lula da Silva har vidareført ein forsvarleg økonomisk politikk og tidleg har teke initiativ til å fremme viktige reformer for å rette opp ubalansane i statsfinansane. Sjølv om situasjonen har betra seg, står Brasil framleis overfor store økonomiske og sosiale utfordringar for å skape ein varig velstandsvekst. Erfaringane frå dei føregåande åra viser dessutan at sjølv små tilbakesteg i den økonomiske politikken og/eller uvisse om den politiske situasjonen raskt kan snu utviklinga, særleg om dette skjer samstundes med ein vanskelegare global økonomisk situasjon med nervøse finansmarknader.

8.2.4.3 Uruguay

Uruguay er blitt smitta av krisa særleg i Argentina, noko som førde til stor utgang av kapital. Landet fekk eit lån frå IMF i mars 2002 som blei auka ved to høve til 2,1 milliardar SDR tidleg i august same året. Auken i lånebeløpet blei i begge tilfella kombinert med eit revidert og styrkt økonomisk program. Siktemålet var å gjenreise tilliten på dei internasjonale finansmarknadene og etablere ein situasjon med ei berekraftig ekstern gjeld.

Den svake økonomiske situasjonen varde ved, dels som følgje av utviklinga i Argentina, dels som følgje av den generelt svake utviklinga internasjonalt. I mars 2003 blei programmet med IMF forlenga frå to til tre år, samstundes som det blei innvilga betalingsutsetjing på delar av lånnet.

Nesten heile statsgjelda til Uruguay er i utanlandsk valuta. Styresmaktene gjennomførte i mai i år ei restrukturering av gjelda i utanlandsk valuta, som utgjorde vel halvparten av samla gjeld. Resten av gjelda er til multilaterale institusjonar, i første rekke IMF og Den interamerikanske utviklingsbanken. Siktemålet var å få ein profil på nedbetaling av gjelda som passa betre til den økonomiske situasjonen i landet, noko som i hovudsak førde til ei utsetjing av rente- og avdragsbetalingsane. Samstundes nyttar styresmaktene høvet til å

innføre samordningsklausular (CACs) i lånekontraktane. Restruktureringsa blei karakterisert som svært vellukka i og med at heile 93 prosent av kreditorane valde å delta. Enkelte kredittvurderingsbyrå har oppgradert kredittvurderinga av landet etter restruktureringa.

Restruktureringsa har letta finansieringsbehovet dei nærmaste åra. Like fullt er Uruguay framleis i ein utsett situasjon. Programmet med IMF føreset at fleire tiltak blir iverksette for å rette opp dei offentlege finansane og styrke banksektoren. Dette er nødvendig for oppnå makroøkonomisk stabilitet.

8.2.4.4 Tyrkia

Nedgangen i verdsøkonomien og etterverknader av terroråtaka mot USA den 11. september 2001 gjorde at den økonomiske situasjonen i Tyrkia forverra seg. Ein låneavtale med IMF, som forfall i februar 2002, blei erstatta med ein ny treårsavtale med eit samla lånebeløp på inntil 13 milliardar SDR. I motsetning til det tidlegare lånet blei heile det nye lånet gitt som eit regulært betalingsbalanselån, som har lengre nedbetalingstid og lågare rente enn kriselån. Restrukturering av finanssektoren og ei konsolidering av budsjettet er viktige element i det noverande låneprogrammet.

8.2.5 Teknisk assistanse

Det tredje hovudområdet for IMF si verksemd, teknisk assistanse til medlemslanda, har auka i omfang dei siste åra. Mange land har utilstrekkelege institusjonar og manglar fagleg kompetanse til 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) hjelp til å byggje opp institusjonar, (c) lovgiving for økonomisk verksemd og finanssektoren. Assistansen tek såleis sikte på å betre det institusjonelle grunnlaget for gjennomføring av dei økonomiske tilrådingane.

Assistansen er kostnadsfri for medlemslanda. Han er dels finansiert ved IMFs eigne ressursar, men om lag 30 prosent av finansieringa kjem frå eksterne kjelder. IMF har retta ein førespurnad om Noreg vil vere med på å finansiere teknisk assistanse gjennom ein eigen konto i IMF (Norway Technical Assistance Subaccount). Spørsmålet er til vurdering i Utanriksdepartementet.

IMF har bygd opp eit nærrare samband med Afrika ved å etablere to regionale senter (Africa

² Per 14. oktober var 1 SDR = 10,11 NOK

Regional Technical Assistance Centers, AFRI-TAC) i Dar-es-Salaam og Bamako, Mali, som skal tene høvesvis engelskspråklege land i Aust-Afrika og franskspråklege land i Vest-Afrika. Noreg, ved Utanriksdepartementet, har innvilga NOK 9 millionar til prosjektet. IMF har hausta positive erfaringar frå slike tiltak i andre område. Dersom erfaringane frå Afrika blir tilsvarende positive, tek IMF sikte på å opne tre nye slike senter for å dekkje heile området sør for Sahara.

IMF har engasjert seg med teknisk assistanse til Irak når det gjeld innføring av ein ny valuta, organisering av sentralbanken og etablering av eit effektivt banksystem. IMF yter også assistanse til å byggje opp eit budsjettssystem og innhente statistikk.

8.2.6 Arbeid mot fattigdom

8.2.6.1 Generelt

Verdsbanken har det leiande ansvaret blant dei multilaterale institusjonane på dette området. IMF er ingen utviklingsinstitusjon, men arbeider aktivt for at medlemslanda skal oppnå ei berekraftig økonomisk utvikling. IMF baserer seg framleis på ein topilarstrategi i arbeidet sitt mot fattigdom. Strategien har som formål å leggje forholda til rette for ein vedvarande god økonomisk vekst. Det skal skje ved at det internasjonale samfunnet etablerer gunstige rammevilkår gjennom god realøkonomisk utvikling og handelsliberalisering. Landet sjølv må gjere ein stor eigeninnsats ved å føre ein ansvarleg økonomisk politikk. Det er rekna som viktig at landa har ein god eigarskap til dei reformene som må gjennomførast. Reformene må innebere at landa byggjer opp eigne strategiar og prioriteringar. Dette prøver ein å oppfylle ved at desse landa utarbeider ein strategi for korleis problema kan løysast (Poverty Reduction Strategy Papers, PRSP). IMF legg no òg stor vekt på å diskutere alternative politikkutformingar med medlemslanda. Det er viktig å utforme ein tilpassingspolitikk der sosiale omsyn blir verna om. I siste omgang ligg ansvaret for tilpassinga framleis på landa sjølv.

Innsatsen for å styrke styringssetta i landa og nedkjempe korruption er trappa opp. Vår valkrins har vore blant dei som har prioritert dette høgt. Dette har i vesentleg grad skjedd på norsk initiativ.

IMF arbeider saman med WTO for å opne dei internasjonale marknadene for produkt frå utviklingslanda. Denne tilnærminga fekk brei støtte under høgnivå-konferansen i Monterrey i mars

2002 om finansiering av utvikling. IMF vil gje finansiell assistanse til land som kjem i mellombels betalingsvanskår som fylge av liberaliseringar.

8.2.6.2 Gjeldsinitiativet

I 1996 lanserte IMF og Verdsbanken eit felles initiativ for å løyse gjeldsproblemet for fattige land (Heavily Indebted Poor Countries, HIPC). Programmet blei revidert i 1999. Det skulle vere med på å bringe gjeldssituasjonen for dei fattige, hardt gjeldsbelasta landa ned til 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 gjeldslettelagtak. IMFs bidrag til gjeldsletten er omtala i Kredittmeldinga for 2000. Det blir finansiert med gåvemidlar.

IMF har ikkje høve til å ta tap på utlåna sine og kan dermed sjølv ikkje ettergi gjeld. Ein slik politikk ville heller ikkje vore ønskeleg. I realiteten ville dette premiere dei landa som har ført ein uansvarleg økonomisk politikk, til ugjens for dei som har arbeidd hardt for å arbeide seg ut av ein vanskeleg gjeldssituasjon.

Eit sentralt element i arbeidet med gjeldssituasjonen er at gjeldslette skal gjevast til land som vil gjere ein eigeninnsats for å arbeide seg over i ein meir berekraftig gjeldssituasjon. Ein stiller òg krav om at slike land brukar dei frigjorde midlane frå gjeldslette til utviklingsfremmande og fattigdomsreduserande tiltak.

38 land er definerte som fattige og gjeldsbelasta land. 27 av desse har nådd avgjerdssstadiet og gjennomført den innleiande treårige tilpassinga, medan 11 land har vanskår med å kome inn under programmet, vesentleg som fylge av at dei er nett komme ut av ei konfliktsituasjon. Åtte land har nådd sluttstadiet, og 19 land er i mellomstadiet under gjeldsprogrammet og gjennomfører tilpassinga av den økonomiske politikken vidare med minst eit år. Framgangen har såleis vore liten sidan førre melding. Likevel er det framleis slik at land som minst har nådd mellomstadiet, samla har oppnådd gjeldslette under programmet tilsvarende to tredjepartar av den eksterne gjelda si. Gjeldsletten viser seg å kome i tillegg til anna hjelp. Den manglande framgangen må i stor grad tilskrivast svak vekst i verdsøkonomien.

IMFC bad under møtet hausten 2003 om at det blir utarbeidd eit notat om gjeldsutviklinga etter HIPC-initiativet. Komiteen bad òg om ei utgreiing

av korleis situasjonar der land blir råka av eksogene sjokk skal behandlast.

8.2.6.3 Strategiar for reduksjon av fattigdom

IMF omdanna i 1999 strukturtilpassingsordninga (ESAF) til ei låneordning som i sterkegrad legg vekt på å redusere fattigdom og fremme økonomisk vekst. «Poverty Reduction and Growth Facility» (PRGF) med låg, subsidiert rente, har blitt eit sentralt verkemiddel for IMF. Renta er 0,5 prosent.

Det har blitt nødvendig for IMF å følgje nøyne med på korleis endringar i den økonomiske utviklinga internasjonalt verkar inn på finansieringsbehova under ordninga (lån og subsidiar). Spørsmålet er blant anna kva konsekvensar den internasjonale økonomiske nedgangen har hatt.

Utrekningar frå IMF-staben tyder på at det kan bli behov for auka midlar dersom den noverande høge etterspørselen etter PRGF-lån held fram. Dersom Sudan skulle falle inn under ordninga for restanseavvikling, og dersom det skulle oppstå større uforesette endringar i gjeldssituasjonen for dei aktuelle landa, slik at det blir nødvendig med høgare finansiering av gjeldsletten ved avslutningstidspunktet for HIPC-ordninga, kan det bli behov for auka midlar. Reglane opnar for auka midlar dersom det oppstår ei vesentleg forverring i den økonomiske situasjonen som ligg utanfor landet sin kontroll.

For å få lån under PRGF-ordninga må landet sjølv utforme ein særskild strategi for å redusere fattigdom og fremme økonomisk vekst. Strategiane blir nedfelt i eigne dokument (Poverty Reduction Strategy Papers, PRSP). Strategien skal bli til i nært samarbeid med det sivile samfunnet (interesseorganisasjonar, partane i arbeidslivet osb.), donorar og internasjonale organisasjonar. Formålet er å styrke eigarskapen til tiltaka som skal motarbeide fattigdommen. Landa skal årleg legge fram ein rapport om utviklinga og kvart tredje år ajourføre eller revidere strategien.

Det har vore framført kritikk om at PRSP (som blir utarbeidd på nasjonalt plan) og PRGF (som blir utarbeidd av IMF i samråd med medlemslanda) ikkje er godt nok tilpassa kvarandre. Det makroøkonomiske rammeverket i dei to tilfella kan sprike sterkt. Det er dessutan hevda at IMF viser manglande vilje til å innarbeide elementa frå PRSP i PRGF.

Saka er blitt grundig diskutert i styret i IMF. Den generelle oppfatninga er at den manglande konsistensen i første rekke kan tilskrivast at mål-

setjingane i PRSP lett kan bli for ambisiøse i forhold til den evna landet har til å iverksetje dei skisserte tiltaka, og at føresetnadene for den økonomiske utviklinga er for optimistiske. Det var derfor brei stemning i styret for at realismen i PRSP blir vurdert. PRSP må i sterkegrad knytast til budsjettprosessen i landet for å gi ordninga eit meir operasjonelt preg. PRSP og PRGF må tilpassast kvarandre betre i tid, slik at prosessen rundt desse blir samordna betre. Det blir vidare lagt sterke vekt på at den underliggende dokumentasjonen viser korleis den økonomiske politikken følgjer av landet sine eigne prioriteringar. Valkrinisen vår har fullt ut sluttat seg til denne nye tilnærminga.

Styret i IMF hadde i slutten av august ein innleiande diskusjon om IMF si rolle i låginntektsland på mellomlang sikt, med spesiell vekt på korleis organisasjonen kan hjelpe til å nå dei utviklingsmåla som blei sett i Monterrey. Det var brei semje om at IMF framleis har ei viktig rolle å spele i dei fattige landa. Det gjeld særleg overvaking av den økonomiske politikken og hjel til å byggje institusjonar og fremje eit godt styresett. Men det var delte syn om kor sterkt og kor lenge IMF skulle gje finansiell assistanse, mellom anna ut frå omsynet at fondet ikkje er ein utviklingsinstitusjon. Styret meinte det var naudsynt å utvikle betre ordningar for fattige land som arbeider seg ut av ein konfliktsituasjon. Likeeins er det behov for å ha et betre system for ein situasjon der eit medlemsland går frå å ha lån i IMF til berre å vere gjenstand for overvaking. IMF burde òg vurdere om institusjonen har tilstrekkelige instrument for å hjelpe land som blir råka av eksogene sjokk, som til dømes eit kraftig fall i råvarereprisane.

8.3 Påverknaden frå dei fattige landa i IMF

Utviklingskomiteen bad hausten 2002 IMF og Verdsbanken om å utarbeide bakgrunnsmateriale for ei drøfting av alternative måtar for å fremme påverknaden og representasjonen frå utviklingslanda og transformasjonsøkonomien i institusjonane. Både kortsiktige og meir langsiktige alternativ blei skisserte. Regjeringa vil arbeide aktivt for reformer som kan styrke den reelle påverknaden til dei fattige landa i Bretton Woods-institusjonane. Noreg si holdning til tiltak for å styrke påverknadskrafta til dei fattige landa er drøfta i St.meld. nr. 19 (2002–2003) *Globaliseringsmeldinga*.

Styret i IMF var samd om at det raskt burde setjast i verk administrative tiltak for å styrke utviklingslanda sin kapasitet til å fremme synspunkta sine i styret. Dette kunne blant anna gjerast ved at det blir opna for å auke talet på tilsette ved valkrinskontora. Somme av desse har i dag avgrensa høve til å følgje opp interessene til medlemslanda sine, fordi det er så mange land i valkrinsen. Dette arbeidet blir særleg krevjande når mange av landa har eit program med IMF. For eksempel representerer dei to valkrinskontora for Afrika høvesvis 25 og 20 land³.

Det var også oppslutning om å arbeide vidare med siktet på å utforme konkrete tiltak for å styrke tilgangen til ekstern ekspertise og å betre kommunikasjonslinjene mellom kontora og hovudstadene deira.

Det var derimot delte oppfatningar i styret om å auke talet på styrepllassar for utviklingslanda med ein eller to plassar. Somme av motstandarane peika på at det noverande styret på 24 medlemmer var stort nok, og at ein auke ville gå ut over effektivitet og funksjon. Dei peika også på at representasjonen framleis burde reflektere landa si økonomiske styrke i forhold til verdsøkonomien. Slik sett var utviklingslanda overrepresenterte. Andre frykta at denne saka ville setje i gang ein vanskeleg og uønskt diskusjon om fordelinga av styrepllassar, noko som særleg ville verke inn på representasjonen til dei europeiske landa, inklusive vår eigen valkrins. Vår valkrins har ikkje tatt til orde for ei utviding av talet på styremedlemmar.

Det blei òg drøfta om ein kunne styrke utviklingslanda sin representasjon i Utviklingskomiteen og i IMFC. Det var delte oppfatningar i styret om å auke representasjonen deira i komiteane, men styret var positiv til å setje i verk tiltak for å styrke deltakinga deira ved møta. Den prinsipielle haldninga i valkrinsen vår er at samansettninga av komiteane skal reflektere samansettninga i styra i dei to institusjonane. Valkrinsen gjekk likevel inn for at representantar for låginntektslanda burde inviterast til komiteane på ad hoc-basis for å sikre at synspunkta deira blir høyrde. Valkrinsen bad leiinga i IMF om å greie nærmare ut korleis dette kunne gjennomførast.

Det har vore fremma forslag om å auke talet på basisstemmer som kvart enkelt land har i styret. Stemmevekta blir fastsett av kvoten og basisstommene. Kvart land har 1 stemme pr. 100 000

SDR kvote og 250 basisstemmer. Sidan opprettina av Bretton Woods-institusjonane er vekta av desse stommene redusert frå vel 11 prosent av den totale stemmevekta til i overkant av 2 prosent som følge av fleire kvoteaukar. Ein auke i basisstommene vil gi auka stemmevekt til dei landa som har ei stemmevekt lågare enn gjennomsnittet. Dei fleste av utviklingslanda er i denne gruppa. Styrediskusjonen viste at fleire land, herunder den nordisk-baltiske valkrinsen, var positivt innstilt til å auke talet på basisstemmer. Saka krev likevel ei endring i vedtekten til IMF, noko som vil vere ein tidkrevjande prosess⁴. Per i dag er det ikkje tilstrekkeleg oppslutning om forslaget. Blant anna set USA seg imot ei artikkellending.

8.4 Ressursar

8.4.1 Tilgangen på finansielle ressursar

8.4.1.1 Generelt

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 september 2003 utgjorde 219 milliardar SDR (Special Drawing Rights) (om lag 2210 milliardar kroner). Av dette beløpet var vel halvparten 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 vurderte til å ha ein svak ekstern balanse. Fråtrekt ein nødvendig arbeidsbalanse og allereie lova beløp stod det att om lag 63 milliardar SDR som kan nyttast til nye utlån.

IMF har òg to spesielle ordningar der somme medlemsland, deriblant Noreg, har lova å gi organisasjonen kortsiktige lån for å styrke likviditeten i fondet i krisesituasjonar, nemleg GAB (General Arrangement to Borrow) og NAB (New Arrangement 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, jf. Innst. nr. 90 2002–2003, jf. St.prp.nr. 40 2002–2003. Samstundes blei Chile ny medlem av NAB, men den samla ramma blei ikkje auka.

³ Som følge av at Zimbabwe over fleire år har forsømt pliktene sine overfor IMF, blei stemmeretten deira suspendert i juni i år. Dette inneber at den eine afrikanske valkrinsen blei redusert til 19 land.

⁴ Ei endring i vedtekten krev tilslutning frå 3/5 av medlemslanda med minst 85 prosent av stemmevekta. Det vil seie at USA med sine vel 17 prosent av stommene åleine kan blokkere eit slikt forslag.

8.4.1.2 Kvotar

Det er kvoten eit medlemsland har, som avgjer dei finansielle relasjonane til IMF.⁵ 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 vanskars. Både bruttonasjonalproduktet i eit land, utanrikshandelen, valutareservane og varasjonar i eksporten og importen er med på å avgjere kor stor kvote eit land får.

I samsvar med vedtektene i IMF går ein gjennom behovet for justeringar av den samla kvotestørleiken 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 sine under den 12. revisjonen i slutten av januar 2003. Den blei fullført utan noko kvoteauke. Behovet for auke blei grundig vurdert i lys av auka globalisering, integrering av finansielle marknader og dei oppgåvne IMF har med å løyse og førebyggje finansielle kriser. Det var delte oppfatningane i styret om behovet for auka ressursar, men ein auke fekk ikkje på langt nær den oppslutninga som trengst i slike tilfelle. Arbeidet med den 13. kvoterevisjonen er formelt sett i gang, men enno ikkje starta i praksis.

Arbeidet med å forenkle kvoteformlane held fram.

8.4.1.3 Spesielle trekkrettar

Under årsmøtet i 1997 vedtok Guvernørrådet i IMF ei eingongstildeling av spesielle trekkrettar (SDR) som alle medlemslanda skulle få, men som i første rekke var retta mot dei nye medlemslanda i IMF⁶. Tildelinga krev ei endring av IMFs statuttar. Artikkelenringa tek ikkje til å gjelde før 60 prosent av medlemslanda (110 land) med ei stemmevekt på 85 prosent har godkjent henne. I midten av september hadde 126 medlemsland med 76 prosent av stemmevekta godteke endringa. USA med ei stemmevekt på 17,1 prosent har ikkje godteke endringa.

8.4.2 Bruken av ressursane

8.4.2.1 Samla utlån

Ved utgangen av finansåret 2002/03 (30. april)

⁵ Kvart medlemsland yter eit innskot i IMF som er lik kvoten landet har.

⁶ Spesielle trekkrettar er eit instrument IMF kan nytte for å tilføre internasjonal likviditet.

hadde IMF uteståande lån på 66 milliardar SDR (om lag 670 milliardar norske kroner). Utlåna auka med om lag 14 milliardar SDR frå 2002, i hovudsak som følgje av større kriselån. Av dei samla utlåna var 34 milliardar SDR-lån under Stand-By Arrangement-ordninga, 15,7 milliardar SDR-lån under Supplemental Reserve Facility, medan 15 milliardar var lån under Extended Fund Facility og 1,3 milliardar lån under dei andre ordningane. I tillegg kom 6,7 milliardar SDR i lån under PRGF-ordninga.

Utlåna er i aukande grad samla om nokre få land. Uvanleg store lån er gitt til land som har fått vanskars med kapitalbalansen. Dei fem største låntakarane er Brasil, Tyrkia, Argentina, Indonesia og Russland. Deira samla lån er 56 milliardar SDR, eller om lag 85 prosent av IMF sine totale utlån. Argentina, Brasil og Tyrkia åleine står for om lag 2/3 av låna.

8.4.2.2 Restansar

Dei totale restansane har falle noko og utgjer om lag 2 milliardar SDR. Heile nedgangen kan tilskrivast at nedbetalingane frå Sudan har vege opp for ein auke frå andre land og meir til. Halvparten av restansane knyter seg til Sudan. Sudan arbeider framleis for å kvalifisere seg til strategien for avvikling av restansar. Reformarbeidet for Sudan har vore tilfredsstillande, men har ikkje vart så lenge og vore så godt at styret har innlemma landet i restansestrategien.

Zimbabwe er det første nye landet sidan 1993 med store restansar til IMF. Stemmeretten i styret blei suspendert i juni i år som følgje av landet ikkje har følgt opp pliktene sine overfor IMF.

To land har sidan førre melding klarert restansane sine til IMF. Det gjeld Den demokratiske republikken Kongo og Afghanistan.

8.5 Evaluering av verksemda til IMF

8.5.1 Generelt

Sidan andre halvdel av 1990-talet er det blitt gjennomført fleire grundige evalueringar av viktige sider ved IMF sitt arbeid både internt i organisasjonen og av eksterne ekspertar. For å styrke dette arbeidet blei det i 2000 etablert eit uavhengig evalueringsskontor (Independent Evaluation Office, IEO) i IMF. 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 arbeidet IMF gjer, og støtte styret i arbeidet med å leie og overvake institusjonen. IEO har tre ulike tilnærmingar: systematiske evalueringar av IMFs ulike politikkområde, samanliknande analyse av landerfaringar med IMFs rådgiving både i overvakings- og utlånspolitikken og i tillegg inngående evalueringar av erfaringane med enkeltland. IEO har gode føresetnader for å gjennomføre og følgje opp utførde evalueringar, fordi kontoret har uavgrensa tilgang til interne dokument i IMF, nær kjennskap til korleis IMF fungerer, og er permanent til rådvelde for styret i oppfølginga av dei tilrådingane dei fremmar.

Så langt er tre rapportar frå IEO lagde fram: om langvarig bruk av ressursar frå IMF i visse land, erfaringane med IMF si rolle i kapitalbalansekrisene i Thailand, Sør-Korea og Brasil og ei evaluering av IMFs rådgiving om finanspolitikk i programland. Neste år skal det leggjast fram ei evaluering av låneordninga for dei fattige landa og ei evaluering av rolla IMF har hatt i forhold til krisa i Argentina.

Alle rapportane frå IEO blir offentleggjorde.

8.5.2 Langvarig bruk av ressursar frå IMF

IEO har gjort ei grundig vurdering av forlengd bruk av IMFs ressursar. Den konkluderte med at problema med forlengd bruk var store, og at dette representerte ein risiko for institusjonen. Arbeidsdelinga mellom dei multilaterale institusjonane blei dessutan utydelege.

IEO la fram desse tilrådingane:

- Heilhjarta iverksetjing av dei nye retningslinjene for kondisjonalitetskrav.
- Auka vekt på realisme i dei økonomiske måla og føresetnader som er sette i programma.
- Meir selektivitet i utlånspolitikken der ein også gjer ei sterkare vurdering av risiko (evna og viljen til å gjennomføre tilpassing i landa).
- Meir effektiv og konsistent bruk av reglane for å avgrense lånetilgangen ved forlengd bruk av ressursar frå IMF.
- Meir strategiplanlegging for å sikre raskare omlegging av politikken ved skiftande rammevilkår.
- Meir systematisk innsats for å sikre at medlemslanda set i verk preventive tiltak, og at dei lærer av dei feila dei gjer.
- Forsterke rapporteringa og analysane av dei politiske spørsmåla som kan verke inn på utforming og iverksetjinga av program.

Tilrådingane frå IEO er generelle og fekk i prin-

sippet stor oppslutning i styret, inklusive valkrinsen vår. Tilrådingane frå gruppa må likevel diskuterast vidare i styret før dei kan iverksetjast. Det gjeld ikkje minst tilrådinga om meir selektivitet i utlånspolitikken og analysen av politiske spørsmål.

8.5.3 IMFs rolle ved kapitalbalansekriser

IEO har vurdert rolla IMF har hatt ved kapitalbalansekrisene i Indonesia, Sør-Korea og Brasil på slutten av 1990-talet. Evalueringa omfattar IMFs overvakning i framkant av krisene, utforminga og iverksetjinga av låneprogramma, og dei interne prosessane i IMF.

Analysane viser at når det gjeld overvakkinga før krisa, hadde IMF best grep på dei tradisjonelle makroøkonomiske ubalansane. Det blei peika på problem i finans- og bedriftssektorane, men desse blei kraftig undervurderte. Veikskapar ved styresett («governance») blei også undervurdert. Generelt framhevar IEO at overvakingspolitiken leid av utilstrekkeleg kritisk haldning, og at landa i liten grad følgde opp politikktiltrådingar.

Det var ein veikskap ved programutforminga at søkjelyset var retta mot tradisjonelle makroøkonomiske ubalansar, men kapitalbalansekriser krev ei anna tilnærming. Krava til strukturelle reformer var for omfattande. Fleire av krava retta seg mot marknadsimperfeksjonar, men var ikkje kritisk viktige for å gjenvinne tilliten i finansmarknadene.

Tilrådingane frå IEO er at:

- Overvakingspolitikken må styrkast, blant anna ved auka bruk av analysar av kor utsett økonomien i dei ulike landa er. Analysen av systemviktige land bør også omfatte ein gjennomgang av synspunkta til marknadsaktørane og faktorar knytte til politisk økonomi. Det er viktig med opnare forhold kring analysane, og det bør vere ei meir systematisk vurdering av korleis landa følgjer opp tilrådingane frå IMF.
- Programutforminga må vere fleksibel, med ei klar identifisering av risikofaktorane. Kondisjonalitetskrava må avgrensast til forhold som er avgjerande for gjenoppretting av økonomisk stabilitet og må kunne endrast raskt dersom forholda tilseier det.
- IMF må vere aktiv i rolla som krisekoordinator. Administrasjonen må vere open overfor styret om sjanske for å lukkast med redningspakkar og risiki knytte til dei. Kommunikasjonen internt og eksternt må betrast.

Styret kunne i hovudsak slutte seg til analysen i rapporten frå IEO, men peika på at rapporten hovudsakleg ser på IMF si rolle i den tidlege fasen av krisene og såleis ikkje får med seg dei seinare verknadene av IMF-programma. Når det gjeld tilrådingane, var styret gjennomgåande samd med IEO. Mange av tiltaka som IEO skisserer, som styrking av overvakninga på ulike område og forenkla kondisjonalitetskrav, er allereie i ferd med å bli iverksette.

8.5.4 Finanspolitikken i programland

IEO har òg vurdert IMF's rådgiving om finanspolitikken i programland. Rapporten aviserer påstandar om at programma generelt ikkje er tilpassa den økonomiske situasjonen i dei einskilde landa, og at dei har eit unødig innstrammande preg som rammar helse og utdanning. Derimot blir IMF-staben kritisert for manglande klarlegging av sitt val av dosering og tempo i tilpassinga. Staben blir òg kritisert for ikkje å klarlegge godt nok om endringane av programma har si bakgrunn i eksogene sjokk eller svakare tilpassing. IEO meiner vidare at det blir lagt for liten vekt på institusjonelle reformer.

Vår valkrins og fleirtalet i styret kunne slutte seg til de viktigaste konklusjonane i rapporten. Nokre av styremedlemmene meinte likevel at IMF i for liten utstrekning tek omsyn til dei spesifikke problema i dei einskilde landa ved utforminga av låneprogram.

8.6 Særskilde forhold som gjeld Noreg

8.6.1 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). Det svarar til 0,97 prosent av innskota, medan Noreg sin del av dei samla kvotane i IMF er 0,79 prosent. Kapitalmidlane blir betalte tilbake til Noregs Bank i takt med at låntakarane betaler ned lånet til IMF. Av det første kapitalinnskotet blei heile beløpet trekt før 31. desember 1997. Utteståande beløp per september 2003 var redusert til 19,5 millionar SDR. Av den andre transjen på 60 millionar SDR var heile beløpet trekt per april 2001. Her er 56,5 millionar SDR utestående.

8.6.2 Artikkkel IV-konsultasjon

IMF gjennomfører årleg ei vurdering av norsk

økonomi. Den såkalla artikkkel 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 artikkkel IV-konsultasjon, kan offentleggjerast. Det gjeld både den mellombelte 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 artikkkel IV-konsultasjonen blei gjennomført i månadsskiftet november/desember 2002. Etter ønske frå IMF blei konsultasjonen gjennomført etter ein forenkla prosedyre som i første rekkje innebar ein mindre omfattande rapport og diskusjon i styret. Dei mellombelte vurderingane blei lagde fram 11. desember 2002. Stabsrapporten og ei oppsummering av styret sine vurderingar (Public Information Notice, PIN) blei offentleggjorde 18. mars 2003.

Det er planlagt at den neste artikkkel IV-konsultasjonen skal gjennomførast i desember 2003.

8.6.3 Gjennomgang av standarden for statistikkområdet

Ein delegasjon frå IMF gjesta i november 2002 Finansdepartementet, Noregs Bank og Statistisk sentralbyrå for å vurdere om Noreg oppfyller standarden utarbeidd av IMF for statistikkområdet. Følgjande seks viktige delområde blei vurderte: nasjonalrekneskap, konsumprisindeksar, produsentprisindeksar, statistikk for offentlege finansar, monetær statistikk og utanriksrekneskapen. I samband med arbeidet blei det i juli 2003 publisert ein omfattande rapport på IMF sine heimesider på Internett. Rapporten har tre hovuddeler: *Report on the Observance of Standards and Codes* (ROSC), *Response by the Authorities* og *Data Quality Assessment Framework* (DQAF). Statistikkprodukta er vurderte i forhold til fastsette kriterium for «beste» internasjonale praksis, og ut frå eit karaktersystem, som er utarbeidd av IMF slik at resultata skal kunne samanliknast med tilsvarende undersøkingar gjorde i andre land. Ein hovudkonklusjon frå rapporten er at dei makroøkonomiske statistikkane frå Noreg generelt sett held eit høgt kvalitetsnivå, men at enkelte justeringar blir tilrådde for at Noreg – etter IMF si vurdering – kan seiast å utøve «beste» internasjonale praksis på alle område. Norske styresmakter har

sjølv verka til at rapporten gir ei mest mogleg reell skildring av dei statistikkområda som blei vurderte, og har sagt seg samd i dei fleste kommentarane og tilrådingane som kjem fram i rapporten. Dei fleste tilrådingane vil derfor bli innarbeidde i dei ulike statistikksistema i tida framover, og på somme område er tilrådingane allereie iverksette.

Finansdepartementet

til rår:

Tilråding frå Finansdepartementet av 31. oktober 2003 om Kredittmeldinga 2002 blir send Stortinget.

Vedlegg 1

Saker behandla av Finansdepartementet i 2002 etter finansieringsverksemdslova, forsikringsverksemdslova, banklovene og enkelte andre lover

Oversikta gir opplysning om søkjar, 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:

finl. – lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner (finansieringsverksemdslova)

forsl. – lov 10. juni 1988 nr. 39 om forsikringsvirksomhet (forsikringsverksemdslova)

spbl. – lov 24. mai 1961 nr. 1 om sparebanker

fbl. – lov 24. mai 1961 nr. 2 om forretningsbanker (forretningsbanklova)

ktl. – lov 7. desember 1956 om tilsynet for kreditinstitusjoner, forsikringsselskaper og verdipapirhandel m.v. (kredittilsynslova)

vphl. – lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel

fvl. – lov 10. februar 1967 om behandlingsmåten i forvaltningssaker (forvaltningslova)

asl. – lov 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper (aksjelova)

asal. – lov 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper (allmennaksjelova)

rskl. – lov 17. juli 1988 nr. 56 om årsregnskap (rekneskapslova)

vpsl. – lov 14. juni 1985 nr. 62 om verdipapircentral

Løyve til å drive bank og endring av vilkår

Kor mange: 1

11.10.2002 – 02/2552

Verdibanken ASA – Løyve til at Verdibanken ASA kan drive bankverksemد som forretningsbank. Vilkår.

Heimel: fbl. § 8 (1).

Løyve til å drive forsikringsverksemد og endring av vilkår

Kor mange: 1

03.07.2002 – 02/2051

ForbrukerForsikring AS – Løyve til å drive skadeforsikringsverksemد innanfor forsikringsklasse 17 (utgifter til rettshjelp). Vilkår.

Heimel: forsl. § 2–1.

Løyve til å drive finansieringsverksemد og endring av vilkår

Kor mange: 5

13.02.2002 – 01/2408

eSolutions Group AS og Vivectra AS – Løyve til å drive finansieringsverksemد med unntak frå dei resterande føreseggnene i lova. Vilkår.

Heimel: finl. § 3–3 (1), § 1–3 (2).

22.03.2002 – 01/3825

NetCom GSM AS – Løyve til å drive finansieringsverksemد med unntak frå dei resterande føreseggnene i lova. Vilkår.

Heimel: finl. § 3–3 (1) og § 1–3 (2).

19.04.2002 – 02/374

Møller Bilfinans AS – Avslag på søknad om utvida løyve slik at selskapet også kan finansiere produkt som ikkje blir selde av Møllerkonsernet.

Heimel: finl. § 2–2 (2) nr. 11.

23.09.2002 – 02/2485

Samspar Norge – Tilbakekalling av dispensasjon frå finansieringsverksemdslova.

Heimel: finl. § 1–3 (2).

16.10.2002 – 02/3275

Kopek AS – Løyve til å drive finansieringsverksamhet med unntak fra dei resterande føresegnene i lova. Vilkår.

Heimel: finl. § 3–3 (1) og § 1–3 (2).

3 (2) og forsl. § 3–6 (2), finl. § 2a–6 (2), § 2a–11 (4), § 2–2 (2) nr. 10, § 2–7 og § 2–8.

09.09.2002 – 02/3346

Vesta Forsikring AS – Vedtak i samband med oppmoding om presisering av vilkår i løyve til eigarskap i Vesta Forsikring AS.

Heimel: forsl. § 3–6 (2) andre punktum og finl. § 2–2 (2) nr. 6.

25.09.2002 – 02/2681

Storebrand ASA – Løyve til å ha to bankar i same konsern og etablering av Storebrand Bankholding AS. Vilkår.

Heimel: finl. § 2a–6 (2), jf. § 2a–7 (2).

13.12.2002 – 02/4398

Storebrand ASA – Løyve til å eige aksjar i utenlandsk finansinstitusjon.

Heimel: finl. § 2a–3 (4) og § 2a–8 (3).

Vedtak i samband med finanskonsernreglane

Kor mange: 9

15.02.2002 – 02/515

Storebrand ASA og Storebrand Skadeforsikring AS – Løyve til Storebrand Skadeforsikring til å yte konsernbidrag til Storebrand ASA under føresetnad av at midlane blir nytta til nedbetaling av obligasjonslån. Løyve til å skrive ut «exchangeable bonds» for ytterlegare nedbetaling av obligasjonslån. Vilkår.

Heimel: finl. § 2a–8 (3), forslv. § 7–1 (3).

12.03.2002 – 02/715

Assuranceforeningen SKULD (gjensidig) – Løyve til å kjøpe reassuranseselskapa Alvema S.A og Calar Reinsurance S.A.

Heimel: finl. § 2a–3 (4).

17.04.2002 – 02/910

Storebrand Finans AS – Løyve til å yte konsernbidrag til Storebrand Bank AS. Vilkår.

Heimel: finl. § 2a–8 (3).

08.05.2002 – 02/1596

Gjensidige NOR Forsikring/Lindorff – Løyve til at Kreditstyring AS kan yte konsernbidrag til Gjensidige NOR Forsikring etter overdragning av verksemda i Kreditstyring AS til Lindorff AS. Vilkår.

Heimel: finl. § 2a–8 (3).

08.07.2002 – 02/2020

Vesta Forsikring AS – Godkjenning av fusjon, eigarskifte og endring i konsernstruktur m.v. Vilkår.

Heimel: forsl. § 3–6 (1) og finl. § 2a–14, finl. § 2a–7, forsl. § 3–6 (2) jf. finl. § 2–2 (2).

16.07.2002 – 02/2260

Gjensidige NOR ASA – Løyve til omdanning av finanskonsern, mellom anna løyve til omdanning av Gjensidige NOR Sparebank frå sjølvæigande institusjon til aksjeselskap. Vilkår.

Heimel: finl. § 2a–3 (1), § 2a–12, § 2a–19, § 2a–

Samarbeidsavtalar mellom finansinstitusjonar

Kor mange: 1

03.09.2002 – 02/2260

Gjensidige NOR Forsikring – Delvis omgjeiring av vilkår i løyve til at Gjensidige NOR Forsikring kan ha eigardel og stemmerett på inntil 13 pst. av aksjane i Gjensidige NOR ASA.

Heimel: finl. § 2–2 (2) nr. 10.

Opprettning av filial og datterselskap i utlandet

Kor mange: 3

17.09.2002 – 02/3084

Vital Forsikring AS – Løyve til at Vital Forsikring AS kan etablere datterselskap i utlandet og løyve til å yte lån til datterselskapet.

Heimel: finl. § 2a–3 (4), § 2a–7 (2) og § 2a–8 (4).

20.12.2002 – 00/1654

Lindorff Holding AS – Vedtak om å gi Lindorff Holding AS løyve til å etablere Lindorff Capital AB som eit utanlandsk datterselskap Lindorff Holding AS eig fullt ut.

Heimel: finl. § 2a–3 (2) og (4) og § 2a–7.

20.12.2002 – 02/4235

Den norske Bank ASA – Løyve til at DnB kan etablere eit datterselskap i utlandet som DnB eig fullt ut.

Heimel: finl. § 2a–3 (2) og (4) og finl. § 2a–7 (2).

Avvikling og overdraging av verksemد

Kor mange: 4

15.03.2002 – 99/3755

Lokal Forsikring AS – Godkjenning av avvikling av selskapet.

Heimel: forsl. § 10–1 (1).

22.03.2002 – 02/468

DnB Holding ASA – Løyve til at selskapet kjøper 100 prosent av aksjane i Skandia Financial Holdings AB og etablerer eit heilått datterselskap i Sverige, DnB Kapitalforvaltning AB, som berre skal eige Skandia F. H. AB. Godkjenning av ny konsernstruktur. Vilkår.

Heimel: finl. § 2a–3 (4), § 2a–7 (2).

03.09.2002 – 02/1414

Stiftelsen Stange og Romedal Brannkasse – Løyve til avvikling av stiftelsen som stiftelse etter finansieringsverksemdslova.

Heimel: finl. § 2–24 (1).

20.12.2002 – 02/4427

SEB Kort AB Oslofilialen – Løyve til at SEB kort AB kan eige alle aksjane i Europay Norge AS.

Heimel: finl. § 3–6 (3).

Unntak frå kapitaldekningskrav o.a.

Kor mange: 10

20.06.2002 – 02/1727

Eksportfinans ASA – Avslag på søknad om å erstatte eksisterande fondsobligasjoner med ein ny tilsvarande emisjon, og at heile emisjonen blir godkjend som kjernekapital.

Heimel: forskrift 1. juni 1990 nr. 435.

20.06.2002 – 02/2400

Kommunalbanken AS – Løyve til å bruke fondsobligasjoner som kjernekapital. Vilkår.

Heimel: Forskrift 1. juni 1990 nr. 435 § 3 nr. 12.

24.06.2002 – 99/4122

Fiskernes Gjensidige Trygdelag – Mellombels dispensasjon frå minstekravet til ansvarleg kapital. Vilkår.

Heimel: forsl. § 7–3 (3).

17.07.2002 – 99/4122

Fiskernes Gjensidige Trygdelag – Godkjenning av konvertibelt ansvarleg lån som kjernekapital. Vilkår.

Heimel: forskrift 1. juni 1990 nr. 435 § 3 nr. 12.

30.07.2002 – 02/2929

Sparebank 1 Fondsforsikring AS – Mellombels dispensasjon frå kravet til ansvarleg kapital.

Heimel: forsl. § 7–3 (3), jf. § (2) og forskrift 8. september 1989 nr. 931.

18.09.2002 – 02/3135

Sparebank 1 Gruppen AS – Mellombels dispensasjon frå krav til kapitaldekning på konsolidert basis. Vilkår.

Heimel: finl. § 1–3 (2), jf. § 2a–9.

18.09.2002 – 02/3169

Sparebank 1 Livsforsikring AS – Mellombels dispensasjon frå krav til kapitaldekning og solvensmargin. Vilkår.

Heimel: forsl. § 7–3 (3), jf. § 7–5 (5).

01.10.2002 – 02/3313

Oslo Forsikring AS – Mellombels dispensasjon frå kravet til ansvarleg kapital. Vilkår.

Heimel: forsl. § 7–3 (2) og (3).

15.11.2002 – 02/3169

Sparebank 1 Livsforsikring AS – Mellombels dispensasjon frå minstekravet til solvensmargin-kapital. Vilkår.

Heimel: forsl. § 13–8 (3), jf. § 7–3 (3) jf. (5).

15.11.2002 – 02/3135

Sparebank 1 Gruppen AS – Dispensasjon frå kravet til kapitaldekning på konsolidert basis for Sparebank 1 Gruppen AS. Vilkår.

Heimel: finl. § 1–3 (2), jf. § 2a–9.

Vedtak i samband med styre, kontrollkomitear o.a.

Kor mange: 1

20.12.2002 – 02/3443

VPS – oppnemning av medlemmer til representantskap i Verdipapirsentralen.

Heimel: vpsl. § 2–4 (1), jf. forskrift 25. oktober 1985 nr. 3040.

15.05.2002 – 02/1625

E*Trade Bank AS – Løyve til at E*Trade Bank AS kan vere kontoførar for investor i VPS frå forretningskontoret til banken i Danmark.

Heimel: vpsl. § 3–1 (2).

31.05.2002 – 01/3974

M-Tre Kraft AS – Løyve til å drive verksemd som autorisert marknadspllass. Vilkår.

Heimel: børslova § 2–2 (1).

04.07.2002 – 02/1458

Boston Asset Management ASA – Avslag på klage på Kredittilsynet sitt vedtak om tilbakekalling av løyve til å yte investeringstenester.

Heimel: vphl. § 12–5 (1) nr. 4.

13.12.2002 – 02/1998

Skandia Fondsforvaltning AS – Avslag på klage over Kredittilsynet sitt vedtak om ikkje å godkjenne vedtektsendring for verdipapirfond.

Heimel: verdipapirfondlova § 3–4 (2).

Vedtak i samband med verdipapirhandel

Kor mange: 10

13.02.2002 – 02/638

Nordea Securities AB – den norske filialen – Løyve til å vere kontoførar i VPS.

Heimel: vpsl. § 3–1 (2).

05.03.2002 – 01/4132

IMAREX – Løyve til å drive verksemd som autorisert marknadspllass. Vilkår.

Heimel: børslova § 2–2 (1).

05.03.2002 – 02/257

Nordic Electricity Clearing House ASA – Løyve til å drive oppgjersverksemd (clearing) og dispensasjon frå reglane om eigarskap. Vilkår.

Heimel: vphl. § 6–1 (1) og (7).

05.03.2002 – 01/4778

Nord Pool ASA – Løyve til å drive børsverksemd. Vilkår.

Heimel: børslova § 2–2 (1).

14.03.2002 – 01/2833

Storebrand Fondene AS – Avslag på klage på Kredittilsynet sitt avslag på søknad om auking av forvaltningsgodtgjeringa til verdipapirfonda Storebrand Pensjonsspar, Storebrand Global og Storebrand Norge.

Heimel: verdipapirfondlova § 3–4 (2).

15.05.2002 – 02/1097

Fischer Partners Fondkommission AB – Løyve til å vere kontoførar i VPS.

Heimel: vpsl. § 3–1 (2).

Andre vedtak

Kor mange: 60

02.01.2002 – 98/9411

OBOS – Vedtak om at OBOS skal vere medlem av sikringsfondet til sparebankane.

Heimel: banksikringslova § 1–1 (2) og § 2–1

04.01.2002 – 00/5373

Rekneskapsførar – Løyve til å utsetje iverksettjing av vedtak om å avvikle verksemd som rekneskapsførar.

Heimel: fvl. § 35.

23.01.2002 – 01/4090

Advokatene Wold og Riise – Avslag på klage over Einingsregisteret sitt vedtak om å nekte å registrere endringar for klagaren.

Heimel: Einingsregisterlova § 4 og einingsregisterforskrifta § 8 c.

15.02.2002 – 99/5588 jf. 98/523

Privatperson – Avslag på søknad om å få frikjort saldo på IPA.

Heimel: forskrift 25. september 1997 om individuelle pensjonsavtaler.

19.02.2002 – 02/2

Arthur Andersen & Co – Avslag på klage over Kredittilsynet sitt vedtak om å påleggje klagaren å gå av som ansvarleg revisor i Sparebanken 1 SR-Bank.

Heimel: revisorlova og kredittilsynslova § 4 (1) nr. 7.

26.02.2002 – 01/4039

Olsten Norway AS – unntak fra plikta til å føre konsernrekneskap.

Heimel: rekneskapslova § 3–7 (4).

04.03.2002 – 01/1918

Sørlandskonsult AS – avslag på klage over avslag på søknad om fritak fra oppgåveplikt.

Heimel: statistikklova § 2–2 (1).

04.03.2002 – 00/5420

Oslo Solsenter Arild Lukassen – Avslag på klage over vedtak om avslag på søknad om ettergiving av oppsamla tvangsmulkt.

Heimel: statistikklova § 2–3 og forskrifta 13. februar 1990 nr. 105 § 3–5.

08.03.2002 – 01/3329

Krossbu Turiststasjon – Avslag på klage over vedtak om tvangsmulkt.

Heimel: statistikklova § 2–3.

08.03.2002 – 01/4091

Falken Vakt & Alarm – Klage over vedtak om avslag på søknad om fritak fra oppgåveplikt etter statistikklova. Avslag.

Heimel: statistikklova § 2–2 (1).

12.03.2002 – 02/442

Svartisen Turistcenter AS – Avslag på søknad om avgrensa rekneskapsplikt.

Heimel: rekneskapslova § 1–2 (1).

08.04.2002 – 00/4346.

Acta Holding ASA – Endring av konsesjonsvilkår.

Heimel: fvl. § 35.

29.04.2002 – 98/5913

Sparebankenes Sikringsfond – Godkjenning av vedtektsendringar.

Heimel: banksikringslova § 2–4 (3).

15.05.2002 – 02/1438

Skuleklasse – Klage over vedtak om avslag på søknad om å registrere Bjørndal skole klasse C som eining i Einingsregisteret. Avslag.

Heimel: einingsregisterlova § 4, jf. § 2.

30.05.2002 – 02/436

ABBs pensjonskasse – Dispensasjon i samband med planendring i pensjonsordningar i datterselskap knytt til ABB AS. Vilkår.

Heimel: forskrift 22. desember 2000 nr. 1412.

31.05.2002 – 00/2610

USBL – Klage over Finansdepartementet sitt avslag på søknad om løyve som finansieringsføretak. Avslag.

Heimel: finl. § 3–3.

25.06.2002 – 01/2531

Vesta Liv AS – Klage over Kredittilsynet sitt vedtak som pålegg selskapet å fjerne den såkalla «uttaksarven» på 4 prosent som selskapet belastar kundane når dei tek ut frå konto i det individuelle kapitalforsikningsproduktet til selskapet, «K-Universal». Avslag.

Heimel: forskrift 21. november 1989 nr. 1167 § 3.

01.07.2002 – 02/1229

Privatperson – Klage over Noregs Bank sitt vedtak om å avslå oppmoding om utbetaling av deponert beløp til klagaren. Avslag.

Heimel: deponeringslova § 4.

02.07.2002 – 00/2354

Den norske Bank ASA – Klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om dispensasjon frå kravet til oppbevaring av rekneskapsopplysningar. Avslag, men med dispensasjon frå kravet i lausbladforskrifta § 5–2.

Heimel: rekneskapslova (1977) § 11 (1) og forskrift 16. desember 1992 (lausbladforskrifta) § 7–1 og § 5–2.

02.07.2002 – 98/9411

Boligbyggelagenes sikringsfond – Medlemskap for OBOS i Sparebankenes sikringsfond – Fastsetjing av delvis overføring av midlane i Boligbyggelagenes sikringsfond til Sparebankenes sikringsfond ved forskrift 25. august 1961 § 2.

02.07.2002 – 98/9411

Sparebankenes Sikringsfond og OBOS – Bruk av føresegna i banksikringslova for OBOS. Unntak frå banksikringslova § 3–4 (1) andre punktum og (2)–(5), § 3–5, § 3–6, §§ 4–1, 4–2 og § 4–4 t.o.m. § 4–10.

Heimel: banksikringslova § 1–1 (2).

09.07.2002 – 02/2334

2 privatpersonar (forskarar) – Løyve til tilgang for forskarane til databasen til Noregs Bank over direkte investeringar.

Heimel: forvaltningslova § 13d (1), likningslova § 3–13 nr. 3.

19.07.2002 – 01/975

Rekneskapsførar – Klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om dispensasjon frå kravet til autorisasjon som rekneskapsførar. Avslag.

Heimel: rekneskapsførarlova § 1 og § 16.

19.07.2002 – 99/5824

Rekneskapsførar – Klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om forlengd overgangsperiode frå kravet til autorisasjon som rekneskapsførar. Avslag.

Heimel: rekneskapsførarlova § 1 og § 16.

19.07.2002 – 01/4118

Rekneskapsførar – Klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om dispensasjon frå kravet til autorisasjon som rekneskapsførar. Avslag.

Heimel: rekneskapsførarlova § 1 og § 4.

19.07.2002 – 01/5234

Rekneskapsførar – Klage over Kredittilsynet sitt vedtak om avslag på søknad om autorisasjon som rekneskapsførar. Avslag.

Heimel: rekneskapsførarlova § 4.

19.07.2002 – 01/2656

Rekneskapsførar – Klage over Kredittilsynet sitt vedtak om avslag på søknad om autorisasjon som rekneskapsførar etter ordinære reglar. Avslag.

Heimel: rekneskapsførarlova § 4.

19.07.2002 – 01/2298

Rekneskapsførar – Klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om dispensasjon frå kravet om autorisasjon som rekneskapsførar og forlen ging av overgangsperioden. Avslag.

Heimel: rekneskapsførarlova § 1 og § 16.

19.07.2002 – 01/1542

Rekneskapsførar – Klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om autorisasjon etter ordinære reglar om autorisasjon som rekneskapsførar. Avslag.

Heimel: rekneskapsførarlova § 1, § 4 og § 16.

19.07.2002 – 01/1088

Rekneskapsførar – Klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om autorisasjon etter ordinære reglar om autorisasjon som rekneskapsførar. Avslag.

Heimel: rekneskapsførarlova § 1 og § 4.

19.07.2002 – 01/1540

Rekneskapsførar – Klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om dispensasjon frå kravet til autorisasjon som rekneskapsførar. Avslag.

Heimel: rekneskapsførarlova § 1 og § 16.

19.08.2002 – 02/2879

Invenia AS – Avslag på klage over nekting på registrering av enkeltmannsføretak.

Heimel: einingsregisterlova § 17 (1).

20.08.2002 – 00/2355

Braathens ASA – Innvilga unntak frå hovudregelen om oppbevaring av originalt rekneskapsmateriale

Heimel: rekneskapslova (1977) § 11 (2), jf. forskrift 16/12-92 nr. 1156 § 5–2 og § 71.

03.09.2002 – 01/4564

Rekneskapsførar – Avslag på klage over vedtak om ileygging av tilsynsavgift.

Heimel: kredittilsynslova § 9, jf. rekneskapsførarlova § 13, jf. § 5.

27.09.2002 – 01/1649

Tonsåsen-Ølslykkja fiskarlag – Avslag på klage over vedtak om å nekte registrering av fiskarlag som selskap med avgrensa ansvar.

Heimel: einingsregisterlova § 19 (1), jf. § 4.

22.10.2002 – 02/2609

Advokat – Avslag på klage over vedtak om avvisning av krav om dekning av saksomkostningar.

Heimel: fvl. § 2 (1) og § 36.

23.10.2002 – 02/3262

Vigrestad Misjonshus – Avslag på klage over vedtak om å nekte registrering i Einingsregisteret.
Heimel: einingsregisterlova § 19, jf. § 4.

04.11.2002 – 02/2721

Rekneskapsførar – Klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om ytterlegare dispensasjon frå kravet til autorisasjon som rekneskapsførar – forlenging av overgangsperioden. Avslag.

Heimel: rekneskapsførarlova § 1 og § 16, jf. rekneskapsførarforskrifta § 7–1 og § 7–2.

05.11.2002 – 01/3650

Nord-Finans AS – Klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om dispensasjon frå grensene om høgaste engasjement med enkeltkunde. Avslag.

Heimel: finl. § 2–10, jf. forskrift 23. april 1997 nr. 376.

08.11.2002 – 02/3799

Storebrand ASA – Løyve til refinansiering av obligasjonslån.

Heimel: forsl. § 7–1 (3).

08.11.2002 – 02/1194

Privatperson – Avslag på klage over Kredittilsynet sitt vedtak om ikkje å gi godkjenning som statsautorisert revisor – utdanning frå utlandet.

Heimel: revisorlova § 3–2 (3).

08.11.2002 – 01/2590

Rekneskapsførar – Avslag på klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om autorisasjon av rekneskapsførar.

Heimel: rekneskapsførarlova § 1 (1).

08.11.2002 – 01/2591

Numedal Regnskapskontor – Klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om dispensasjon frå kravet til autorisasjon som rekneskapsførar. Avslag.

Heimel: rekneskapsførarlova § 1 og rekneskapsførarforskrifta kap. 7.

08.11.2002 – 02/412

Rekneskapsførar – Klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om autorisasjon av rekneskapsførar. Avslag.

Heimel: rekneskapsførarlova § 1 (1).

08.11.2002 – 02/1745

Rekneskapsførar – Klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om autorisasjon av rekneskapsførar. Avslag.

Heimel: rekneskapsførarlova § 1 og § 16, jf. rekneskapsførarforskrifta § 7–2 (2) og § 6–4.

08.11.2002 – 02/3591

Vest EDB AS – Avslag på klage over Kredittilsynet sitt vedtak om ikkje å gi utsett iverksetjing av vedtak om pålegg av stans av Vest EDB AS si rekneskapsverksemd.

Heimel: forvaltningslova § 42.

08.11.2002 – 01/4376

Rekneskapsførar – Klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om autorisasjon av rekneskapsførar. Avslag.

Heimel: rekneskapsførarlova § 1 (1).

08.11.2002 – 01/2774

Rekneskapsførar – Klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om autorisasjon av rekneskapsførar. Avslag.

Heimel: rekneskapsførarlova § 1 (1).

08.11.2002 – 00/4316

Rekneskapsførar – Klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om dispensasjon frå kravet til autorisasjon som rekneskapsførar. Avslag.

Heimel: rekneskapsførarlova § 1, jf. rekneskapsførarforskrifta § 7–1.

29.11.2002 – 02/3805

Gjensidige NOR Spareforsikring ASA – Dispensasjon frå forsikringsverksemdeblova § 7–5 (1) om fordeling av kostnader, tap, inntekter og alle fond mv. Vilkår.

Heimel: forsl. § 13–8 (3), jf. § 7–5 (1) og § 7–6 (1).

29.11.2002 – 02/3805

Storebrand Livsforsikring AS – Dispensasjon frå forsikringsverksemdeblova § 7–5 (1) om fordeling av kostnader, tap, inntekter og alle fond mv. Vilkår.

Heimel: forsl. § 13–8 (3), jf. § 7–5 (1) og § 7–6 (1).

06.12.2002 – 02/2351

Rekneskapsførar – Klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om dispensasjon fra kravet til autorisasjon som rekneskapsførar. Avslag.

Heimel: rekneskapsførarlovha § 7 (1) nr. 3, jf. rekneskapsførarforskrifta § 1–4.

09.12.2002 – 02/2333

Rekneskapsførar – Klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om dispensasjon fra kravet til autorisasjon som rekneskapsførar. Avslag.

Heimel: rekneskapsførarlovha § 1 og § 16, jf. rekneskapsførarforskrifta § 7–1.

17.12.2002 – 02/2951

Vesta Forsikring AS – Dispensasjon fra reglane om avvikling av privat tenestepensjonsordning. Vilkår.

Heimel: forskrift 28. juni 1968 nr. 3 § 15.

18.12.2002 – 01/4375

Rekneskapsførar – Klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om autorisasjon av rekneskapsførar. Avslag.

Heimel: rekneskapsførarlovha § 1 (1).

18.12.2002 – 01/5233

Rekneskapsførar – Klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om autorisasjon av rekneskapsførar. Avslag.

Heimel: rekneskapsførarlovha § 1 (1).

18.12.2002 – 02/907

Den tyske skole – Max Tau – Klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om avvikande rekneskapsår. Avslag.

Heimel: rekneskapslovha § 1–7.

18.12.2002 – 02/3763

Privatperson – Løyve til innsyn i saksdokument. Omgjering.

Heimel: offentlegheitslovha §§ 2 og 5a, einingsregisterlova § 22.

20.12.2002 – 02/3568

Ankenes Stormarked AS – Omgjering av nekting av registrering av årsrekneskap.

Heimel: rekneskapslovha § 8–2, jf. revisorlova § 5–6.

23.12.2002 – 02/3704

Buskerud Regnskapsdata AS – Klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om ytterlegare dispensasjon fra kravet til autorisasjon som rekneskapsførar. Avslag.

Heimel: rekneskapsførarlovha § 1, jf. rekneskapsførarforskrifta § 7–1.