



DET KONGELEGE  
FINANSDEPARTEMENT

# St.meld. nr. 26

(2004–2005)

---

Kredittmeldinga 2004



# Innhald

<b>1</b>	<b>Innleiing</b> .....	5	<b>5</b>	<b>Verksemda til Kredittilsynet i 2004</b> .....	57
1.1	Oversikt over meldinga .....	5			
<b>2</b>	<b>Finansiell stabilitet</b> .....	6	<b>6</b>	<b>Verksemda til Folketrygdefondet i 2004</b> .....	59
2.1	Innleiing .....	6	6.1	Innleiing .....	59
2.2	Utviklinga på finansmarknaden .....	6	6.2	Styre og administrasjon .....	59
2.2.1	Bankane .....	6	6.3	Reglar for plasseringsverksemda .....	59
2.2.2	Forsikringsselskap og pensjonskasser .....	7	6.4	Balansen til Folketrygdfondet i 2004.....	60
2.2.3	Finansieringsforetak .....	10	6.5	Resultatet til Folketrygdfondet i 2004.....	61
2.2.4	Verdipapirhandel.....	10			
2.3	Strukturen i den norske finansmarknaden .....	11	<b>7</b>	<b>Verksemda til Det internasjonale valutafondet (IMF)</b> .....	62
2.4	Marknadsrisiko.....	12	7.1	Innleiing .....	62
2.5	Kredittrisiko .....	12	7.2	Organiseringa av IMF.....	62
2.5.1	Kredittrisiko ved lån til hushalda .....	12	7.2.1	Organa i IMF .....	62
2.5.2	Kredittrisiko ved lån til ikkje-finansielle foretak.....	17	7.2.2	Norsk og nordisk-baltisk samordning .....	62
2.6	Likviditetsrisiko .....	18	7.3	Oppgåvene til IMF .....	63
2.7	Avsluttande merknader .....	18	7.3.1	Utforming av ein mellomlangsigtig strategi.....	63
<b>3</b>	<b>Regelverksutvikling og forvaltningssaker på finansmarknadsområdet</b> .....	20	7.3.2	Økonomisk overvaking .....	63
3.1	Regelverksutvikling.....	20	7.3.3	Førebygging og handtering av kriser.....	64
3.1.1	Bank- og finansverksemd .....	20	7.3.4	Program og kondisjonaltetskrav .....	65
3.1.2	Forsikringsverksemd og pensjonsordningar .....	21	7.3.5	Utviklinga i kriselanda og IMF's rolle .....	66
3.1.3	Verdipapirhandel .....	22	7.3.6	Teknisk assistanse .....	67
3.1.4	Eigedomsmekling .....	23	7.3.7	IMF's arbeid i låginntektsland.....	67
3.1.5	Rekneskap og revisjon .....	23	7.4	Ressursar .....	68
3.1.6	Anna .....	24	7.4.1	Tilgangen på finansielle ressursar.....	68
3.2	Oversikt over sentrale forvaltningssaker .....	25	7.4.2	Bruken av ressursane .....	69
<b>4</b>	<b>Verksemda til Noregs Bank i 2004</b> .....	29	7.5	Evaluering av verksemda til IMF .....	69
4.1	Årsmeldinga for 2004 .....	29	7.6	Særskilde forhold som gjeld Noreg ....	71
4.1.1	Leiing og administrasjon .....	29	7.6.1	Deltaking i PRGF .....	71
4.1.2	Nærmare om verksemda til Noregs Bank i 2004.....	30	7.6.2	Artikkel IV-konsultasjon .....	71
4.2	Utøvinga av pengepolitikken i 2004....	36	7.6.3	Financial Sector Assessment Program (FSAP) .....	71
4.2.1	Innleiing.....	36			
4.2.2	Retningslinjene for pengepolitikken...	36	<b>Vedlegg</b>		
4.2.3	Noregs Banks vurderingar av utøvinga av pengepolitikken i 2004 ....	37	1	Saker som er behandla av Finansdepartementet i 2004 etter finansieringsverksemdslova, forsikringsverksemdslova, banklovene og enkelte andre lover ....	72
4.2.4	Vurderingar frå andre .....	45			
4.2.5	Departementet sine vurderingar .....	48			
4.3	Rekneskap og budsjett for 2004 .....	53			
4.3.1	Balansen 31. desember 2004.....	53			
4.3.2	Resultatrekneskapen for 2004.....	54			





DET KONGELEGE  
FINANSDEPARTEMENT

# St.meld. nr. 26

(2004–2005)

---

## Kredittmeldinga 2004

*Tilråding frå Finansdepartementet av 8. april 2005,  
godkjend i statsråd same dagen.  
(Regjeringa Bondevik II)*

### 1 Innleiing

#### 1.1 Oversikt over meldinga

Finansdepartementet legg med dette fram Kredittmeldinga 2004.

I kapittel 2 blir det gitt generell informasjon om finansinstitusjonane og om utviklinga i finansmarknaden. I kapitlet omtalar ein vidare den finansielle stabiliteten. Kapittel 3 handlar om hovudtrekka i regelverksutviklinga og dei viktigaste enkeltsakene som departementet og Kredittilsynet behandla på finansmarknadsområdet i 2004. Kapittel 4 omtalar verksemda til Noregs Bank i 2004, og inneheld mellom anna ei vurde-

ring av utøvinga av pengepolitikken. Omtalen av verksemda til Noregs Bank er pålagt ved lov, jamfør sentralbanklova § 30. Kapittel 5 inneheld ein omtale av verksemda til Kredittilsynet i 2004. Omtalane i kapittel 4 og 5 byggjer i stor grad på årsmeldingane frå institusjonane. Kapittel 6 tek opp verksemda til Folketrygdfondet i 2004. Kapittel 7 omtalar verksemda til Det internasjonale valutafondet (IMF). Årsmeldingane frå Noregs Bank, Kredittilsynet og Folketrygdfondet for 2004 følgjer som utrykte vedlegg til meldinga.

## 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, mens Noregs Bank skal medverke til robuste og effektive betalingssystem. Både nasjonale styresmakter og internasjonale organ er involverte i arbeidet med å sikre finansiell stabilitet, og internasjonalt samarbeid på området er blitt utvida. Det internasjonale valutafondet er ein sentral aktør i det internasjonale arbeidet, og verksemda blir omtala i kapittel 7.

Eit stabilt og velfungerande finansielt system legg grunnlaget for ulike spare- og investeringsalternativ, mellom anna realinvesteringar som er finansierte med eigenkapital og gjeld, og omfordeling av finansiell risiko mellom aktørar gjennom ulike former for forsikring og handel med finansielle derivat. Betalingsformidling og prising av finansielle aktiva – til dømes på børs – er andre viktige oppgåver som det finansielle systemet skal ta seg av. Det er viktig at finansielle avtalar blir haldne, og at aktørane har tillit til at systemet fungerer. I periodar med ustabilitet i det finansielle systemet kan økonomien meir generelt bli skadelidande.

I dette kapitlet omtalar vi først utviklinga i finansmarknadene med søkjelys på dei viktigaste gruppene av finansinstitusjonar. Også strukturen i marknadene blir omtala. Sist i kapitlet omtalar vi ulike risikofaktorar som marknadsrisiko, kredittrisiko og likviditetsrisiko. Betalingssystema blir omtala i kapitlet om verksemda i Noregs Bank. Talmaterialet og bakgrunnsinformasjonen til kapitlet er i stor grad henta frå rapportar og publikasjonar frå Noregs Bank og Kredittilsynet.

Ei vurdering av utsikta til vidare finansiell stabilitet handlar ikkje berre om å vurdere kva den framtidige situasjonen mest truleg vil bli. Det handlar òg langt på veg om å synleggjere andre moglege utfall, sjølv om desse ikkje fortonar seg som like trulege. Det er naturleg å leggje vekt på negative hendingar – fordi det særleg er slike hendingar ein bør prøve å demme opp for.

Utviklinga i gjelds- og rentebelastninga til hushalda og i prisane på bustader blir omtala særskilt i denne kredittmeldinga, mellom anna i eigne temabaserte boksar.

### 2.2 Utviklinga på finansmarknaden

Bankane hadde eit vesentleg betre resultat i 2004 enn i 2003. Resultata har ikkje vore betre sidan 2000. Konjunkturbetringa frå sommaren 2003, og det låge rentenivået, har medverka til låge tap på utlån. Resultata i livsforsikring var gode i 2004, men noko svakare enn i 2003. For skadeforsikringsselskapa har auka premieinntekter saman med nedgang i erstatningskostnader og stabil kostnadsutvikling ført til betring i lønnsmda i den forsikringsmessige verksemda. Skadeforsikringsselskapa har ein høg del av rentepapir i balansen. Det låge rentenivået har gitt låg avkastninga på porteføljen slik at finansinntektene blei reduserte samanlikna med 2003.

#### 2.2.1 Bankane

Resultata for bankane før skatt blei betra samanlikna med 2003. Samla resultat før skatt for alle norske bankar (140 bankar) blei 19,9 milliardar kroner, ein auke på 7,9 mrd. kroner samanlikna med 2003. I høve til gjennomsnittleg forvalta kapital utgjorde resultatet 1,21 prosent, mot 0,78 prosent i 2003. Avkastninga på eigenkapitalen (etter skatt) auka frå 9,1 prosent i 2003 til 13,3 prosent i 2004. Det var i første rekkje lågare tap på utlån, berre 0,1 prosent av utlån, som medverka til resultatbetringa i bankane. Volum av misleghaldne engasjement blei redusert med 33 prosent i 2004, og utgjorde 1,1 prosent av brutto utlån. Det låge rentenivået har medverka til å presse rentemargiane ytterlegare nedover, og i høve til forvalta kapital viste netto renteinntekter framleis nedgang. Tre små og nyetablerte bankar hadde underskot i rekneskapane sine i 2004, mot ni bankar i 2003.

I omtalen blir det skilt mellom ulike bankgrupper, den største banken DnB NOR (inkludert

Tabell 2.1 Resultatpostar i prosent av gjennomsnittleg forvalta kapital

	DnB NOR (inkl. NB)		Andre bankar med FK over 10 mrd. kroner		Bankar med FK under 10 mrd. kroner	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003
Netto renteinntekter	1,64	1,69	1,93	2,06	2,56	2,73
Andre inntekter	0,94	0,94	0,92	0,90	0,69	0,67
- av dette netto kursgevinstar	0,23	0,25	0,12	0,18	0,15	0,17
Andre kostnader	1,54	1,52	1,59	1,72	1,79	1,90
- av dette lønn og adm.kostnader	1,16	1,23	1,28	1,38	1,39	1,48
Driftsresultat før tap	1,04	1,11	1,26	1,24	1,46	1,51
Bokførte tap på utlån	0,03	0,26	0,07	0,65	0,23	0,45
Gevinst/tap på verdipapir lang sikt/nedskrivningar	0,21	0,03	0,00	-0,01	0,01	0,01
Resultat av ordinær drift før skatt	1,22	0,89	1,19	0,57	1,24	1,07

Nordlandsbanken som heileigd dotterselskap), andre bankar med forvalta kapital over 10 milliardar kroner (omfattar femten bankar), og bankar med forvalta kapital under 10 milliardar kroner.

Alle grupper bankar hadde betring i resultatata i 2004 samanlikna med 2003, og i høve til gjennomsnittleg forvalta kapital låg dei om lag på same nivå. Låge tap på utlån har hatt størst effekt på resultatata, etter nokså høge tap på utlån både i 2002 og 2003. DnB NOR hadde, som følgje av fusjonsprosessen, restruktureringskostnader i første halvdel i 2004, men låge utlånstap og salet av Elcon Finans til spanske Santandér medverka til godt resultat i 2004.

Avkastninga på gjennomsnittleg eigenkapital auka for alle grupper av bankar. DnB NOR (inkl. Nordlandsbanken) hadde ei avkastning på eigenkapitalen på 18 prosent, ein auke frå 14 prosent i 2003. Avkastninga på eigenkapitalen var 12 prosent i dei nest største bankane, og 9 prosent i dei minste.

Utlån til kundar hadde ein vekst på 9,5 prosent i 2004 for bankane under eitt. Dei minste bankane hadde den høgaste veksten i utlån til kundar i 2004 med 11,3 prosent. DnB NOR (inkl. Nordlandsbanken) og dei nest største bankane hadde

ein vekst på høvesvis 9,8 prosent og 8,5 prosent i 2004. Bankane har hatt særleg sterk vekst i utlån til personkundar, mens veksten i utlån til næringslivet har vore meir moderat. Innskot frå kundar auka med nær 9 prosent i 2004, den høgaste veksten i innskot sidan 2001. Den sterke veksten i innskot medverka til tilnærma stabil innskotsdekning av utlån i bankane samla.

Utviklinga i kjernekapitalen er blant anna avhengig av veksten i utlån. Sjølv med sterk utlånsvest siste året har kjernekapitaldekninga vore stabil. Utskriving av fondsobligasjonar, tilføring av kapital, og reduksjon av balanse har medverka til å stabilisere kjernekapitaldekninga. Samla hadde bankane ei kjernekapitaldekning på 9,6 prosent, tilnærma uendra samanlikna med utgangen av 2003.

## 2.2.2 Forsikringsselskap og pensjonskasser

Etter fleire år med dårlege resultat viste samla resultat for livsforsikringsselskapa klar betring i 2003, i hovudsak som følgje av oppsvinget i aksjemarknaden. Resultata til selskapa var gode også i 2004, men noko svakare enn i 2003. Livsforsikringsselskapa reduserte sine aksjeeksponerin-

Tabell 2.2 Balansepostar

31.12.2004	DnB NOR (inkl. NB)		Andre bankar med forvalta kapital over 10 mrd. kroner		Bankar med forvalta kapital under 10 mrd. kroner	
	Mrd. kr.	Vekst i prosent	Mrd. kr.	Vekst i Prosent	Mrd. kr.	Vekst i prosent
Forvalta kapital	712	1,4	710	8,8	239	11,8
Brutto utlån til kundar	545	9,8	554	8,5	212	11,3
Innskot til kundar	362	6,9	398	8,9	157	9,7

gar gjennom 2001 og 2002 for å tilpasse seg svekt risikoberande evne. Dette førte til at dei gjekk inn i 2003 med ein låg del aksjar, og oppsvinget i aksjemarknaden fekk dermed redusert effekt på resultatata. Delen av aksjar i balansen auka noko i løpet av 2004. Utanlandske aksjar utgjorde hovuddelen av aksjane. Den særleg sterke oppgangen på Oslo Børs i 2004 fekk dermed avgrensa effekt på resultatata. Dei internasjonale aksjemarknadene hadde ein meir moderat auke i 2004. Samstundes har lågt rentenivå gitt lågare avkastning på selskapa sine beholdningar av rentepapir.

Den verdijusterte kapitalavkastninga, som tek omsyn til verdiendringar på finansielle omløpsmidlar, var 6,9 prosent i 2004, mot 8,9 prosent i 2003. Mens kapitalavkastninga viser avkastninga på dei finansielle egedelane til selskapa, omfattar dei bokførte resultatata til selskapa alle inntekter og kostnadselement. Resultat før tildeling til kundar og skatt var 11,7 milliardar kroner i 2004, mot 11,2 milliardar kroner i 2003. I prosent av gjennomsnittleg forvalta kapital var det ein reduksjon i resultat frå 2,6 prosent i 2003 til 2,4 prosent i 2004. Kursreguleringsfondet auka med 3,5 milliardar kroner i 2004. Dette gav eit verdijustert resultat på 15,2 milliardar kroner. I 2003 var verdijustert resultat 18,0 milliardar kroner.

Dei samla premieinntektene til selskapa, korrigererte for effekten av flytting, viste ein auke på 25 prosent i 2004. Noko av premieauken kom av auken i sal av kapitalforsikring. Endring i grunnlagsrenta frå 4 til 3 prosent for ny opptening på eksisterande kontraktar innanfor føretakspensjon har også medverka til å auke premieinntektene. Netto inntekter frå finansielle egedelar var 31,8 milliardar kroner, mot 36,4 milliardar kroner året før.

Ved utgangen av 2004 hadde livsforsikrings-selskapa ein samla forvalta kapital på 509 milliardar kroner, ein auke på 10,8 prosent siste året.

Behaldninga av aksjar som del av forvalta kapital utgjorde ved utgangen av 2004 15,7 prosent mot 12,0 prosent for eitt år sidan. Behaldninga av sertifikat og obligasjonar som blir haldne som omløpsmidlar, auka svakt med 1,4 prosentpoeng i same periode, og utgjorde 30,6 prosent som del av forvalta kapital ved utgangen av 2004. Livsforsikringsselskapa har gjennom fleire år auka behaldninga av obligasjonar «haldne til forfall», men behaldninga i høve til forvalta kapital fall i 2004. Ved utgangen av 2004 utgjorde obligasjonar «haldne til forfall» 32,5 prosent av forvalta kapital, mot 36,2 prosent eitt år tidlegare.

Bufferkapitalen gir uttrykk for selskapa si evne til å bere risiko, og er samansett av kjernekapital ut over det forskrifts-fastsette kravet, tilleggsavsetnader på opp til eitt års rentegaranti og kursreguleringsfond. Bufferkapitalen blei noko styrkt i 2004. Bufferkapitalen var på 32,5 milliardar kroner ved utgangen av 2004. Dette svarte til 6,4 prosent av forvalta kapital. Ved utgangen av 2003 hadde selskapa ein bufferkapital på 25,3 milliardar kroner, som svarte til 5,5 prosent av forvalta kapital. Auken i bufferkapitalen har medverka til at livsforsikringsselskapa er betre rusta til å møte forpliktingane sine. Det er framleis behov for styrking av den risikoberande evna for å gi auka tryggleik i forvaltninga.

Ved utgangen av 2004 hadde livsselskap i gjennomsnitt ei kapitaldekning på 14,4 prosent, og alle selskapa tilfredstilte kapitaldekningskravet på 8 prosent.

Departementet har ved fleire høve understreka at det er viktig at kvart enkelt livsselskap tilpassar aksjeporteføljen, og den risikoen det vel å ta ved samansetjinga av denne, til sin soliditetssituasjon. Dei må ikkje ta høgare risiko enn soliditetssituasjonen deira tilseier. Kredittilsynet følgjer med i at risikotakinga er klart forsvarleg.

Resultata i *fondsforsikringsselskapa* (seks sel-

Tabell 2.3 Resultatpostar i livsforsikring. Millionar kroner og i prosent av gjennomsnittleg forvalta kapital

	2004		2003	
	Mill. kroner	I % av GFK	Mill. kroner	I % av GFK
Premieinntekter	56 998	11,8	44 990	10,3
Inntekter frå finansielle egedelar	31 812	6,6	36 441	8,3
Erstatningar	31 639	6,5	29 610	6,8
Endringar i forsikringsavsetningar	37 655	7,8	29 327	6,7
Forsikringsrelaterte kostnader og adm.kostnader	3 744	0,8	3 540	0,8
Resultat før fordeling og skatt	11 689	2,4	11 201	2,6
Verdijustert resultat før fordeling og skatt	15 177	3,1	18 019	4,1



skap) var 1 million kroner i 2004, mot eit underskot på 14 millionar i 2003. Berre eitt selskap hadde overskot i 2004. Samla premieinntekter auka med 62 millionar kroner, og var på 4,8 milliardar kroner i 2004. Samla forvalta kapital i fondsforsikringsselskapa auka med 21 prosent i 2004 til 22,6 milliardar kroner ved utgangen av året. I fondsforsikringsselskapa må kundane teikne ei eiga forsikring om kunden ikkje skal ta marknadsrisikoen. Desse selskapa kan derfor ofte plassere kundane sin kapital utan omsyn til eiga evne til å bere risiko. Av samla forvalta kapital var 51 prosent plasserte i aksjar og partar, mot 45 prosent eitt år tidlegare. Plasseringa i obligasjonar og sertifikat utgjorde 23 prosent av forvalta kapital, mot 21 prosent ved utgangen av 2003. Fondsforsikringsselskapa hadde i gjennomsnitt ei kapitaldekning på 15,1 prosent, og alle selskapa tilfredstilte kravet til kapitaldekning på 8 prosent.

*Skadeforsikringsselskap* (43 selskap) hadde i 2004 eit samla resultat av ordinær verksemd på 0,8 milliardar kroner, som svarer til 3,2 prosent av premieinntekter for eiga rekning. I 2003 hadde dei same selskapa eit resultat av ordinær verksemd på 5,5 milliardar kroner. For selskapa samla var det betring i lønnsenda i den forsikringsrelaterte verksemda, men lågare finansinntekter samanlikna med i fjor medverka til reduksjon i resultat av ordinær verksemd. Av dei 43 selskapa i utvalet hadde seks selskap negativt resultat i 2004.

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 på 2,8 milliardar kroner, mot 3,4 milliardar kroner i 2003. Sterk vekst i premieinntekter har saman med nedgang i erstatningar og stabil kostnadsutvikling ført til betring i teknisk resultat. For dei tre konserna samla fell skadeprosenten (erstatningskostnader i prosent av premieinntekter for eiga rekning) frå 79,0 prosent i 2003 til 68,5 prosent i 2003. Kostnadsprosenten (forsikringsrelaterte driftskostnader i prosent av premieinntekter for eiga rekning) fall i same tidsrom frå 22,6 prosent til 20,6 prosent. Dei tre skadeforsikringskonserna reduserte eksponeringa i aksjemarknaden i 2002, og ved utgangen av 2004 var delen av aksjar i balansen framleis låg. Netto finansinntekter var 1,5 milliardar kroner i 2004, mot 4,7 milliardar kroner i 2003.

Den samla forvalta kapitalen i dei tre største skadeforsikringskonserna var 55,3 milliardar kroner ved utgangen av 2004. Dette er 21,1 prosent høgre enn ved utgangen av 2002. Plasseringar i kortsiktige aksjar og fondsdelar utgjorde 4,7 prosent av samla forvalta kapital, ein reduksjon frå 6,4 prosent ved utgangen av 2003. Obligasjonar og sertifikat som er vurderte som omløpsmidlar, auka frå 49,1 prosent av forvalta kapital ved utgangen av 2003 til 56,3 prosent ved utgangen av 2004.

Alle konserna tilfredstilte minstekrava til forsikringstekniske avsetningar ved utgangen av 2004. Totale forsikringstekniske avsetningar var 35,7 milliardar kroner, ein auke på 11,3 prosent i høve til utgangen av 2003. I same periode har dekningsprosenten (dei faktiske avsetningane i prosent av minstekrav) auka frå 106,9 prosent til 108,1 prosent.

Den samla ansvarlege kapitalen i dei tre skadeforsikringskonserna var 9,1 milliardar kroner ved utgangen av 2004, mot 6,7 milliardar ved utgangen av 2004. Den sterke auken reflekterer blant anna betringa i resultat dei siste åra.

Tabell 2.4 Resultatpostar for dei tre skadeforsikringskonserna samla. Millionar kroner og i prosent av premieinntekter for eiga rekning (f.e.r.)

	2004		2003	
	Mill. kroner	I prosent	Mill. kroner	I prosent
Premieinntekter f.e.r.	20 985		18 746	
Pådrege skadar f.e.r.	14 368	68,5	14 807	79,0
Forsikringsrelaterte driftskostnader f.e.r.	4 316	20,6	4 245	22,6
Teknisk resultat	1 260	6,0	-1 340	-7,1
Netto finansinntekter	1 508	7,2	4 749	25,3
Resultat av ordinær verksemd	2 764	13,2	3 404	18,2

For dei største *pensjonskassene* (utgjorde 75 prosent av den samla forvalta kapitalen til pensjonskassene) var resultat i 2004 noko svakare enn i 2003, men likevel høgre enn i 2002. Fleire av dei store pensjonskassene har hatt høg del av aksjar i balansen, og delen auka i 2004. Som livsforsikringsselskapa hadde også pensjonskassene plassert ein stor del i utanlandske aksjar, slik at pensjonskassene ikkje fekk full effekt av den sterke oppgangen på Oslo Børs i 2004. Samla verdijustert kapitalavkastning var 8,2 prosent i 2004 mot 12,1 prosent i 2003. Til samanlikning hadde livsforsikringsselskapa verdijustert kapitalavkastning på 6,9 prosent. Skilnadene i verdijustert kapitalavkastning heng saman med ulike aksjedelar. Den verdijusterte kapitalavkastninga i dei private pensjonskassene var 8,4 prosent i 2004, mens dei kommunale pensjonskassene hadde ei avkastning på 7,7 prosent. Dei private pensjonskassene hadde ei relativt høgre aksjeeksponering enn kommunale pensjonskasser, med 32 prosent mot 19 prosent ved utgangen av 2004. Bufferkapitalen til pensjonskassene blei styrkt gjennom 2004, og utgjorde 19,8 prosent av samla forvalta kapital ved utgangen av året.

### 2.2.3 Finansieringsføretak

*Finansieringsselskapa* hadde eit resultat av ordinær verksemd på 1,3 milliardar kroner, tilsvarende 1,73 prosent av gjennomsnittleg forvalta kapital. For finansieringsselskapa medverka noko lågare tap på utlån til betringa i resultat. I selskap som driv hovudsakleg med leasing og bilfinansiering, fall framleis netto renteinntekter som del av forvalta kapital i 2004, mens nettoinntektene auka for selskap som i hovudsak driv med forbruksfinansiering. Brutto misleghaldne engasjement fall, og utgjorde 2,0 prosent av brutto utlån ved utgangen av 2004. Finansieringsselskapa hadde samla ein vekst i utlån til kundar på 17,0 prosent, som var høgre enn veksten i bankane, og veksten tiltok i løpet av året. Kjernekapitaldekninga var 9,6 prosent ved utgangen av året, mot 9,4 prosent eitt år tidlegare.

*Kredittføretaka* hadde eit resultat av ordinær verksemd på 1,4 milliardar kroner i 2004. Dette utgjorde 0,43 prosent av gjennomsnittleg forvalta kapital. Kredittføretaka hadde negative tap på utlån i 2004, men fall i netto renteinntekter førte likevel til svakare resultat. Kredittføretaka hadde ein vekst i utlån på 13,7 prosent. Samla hadde kredittføretaka ei kjernekapitaldekning på 9,3 prosent ved utgangen av 2004.

### 2.2.4 Verdipapirhandel

Samla fekk verdipapirføretaka som ikkje er bank, eit driftsresultat på 1 684 millionar kroner i 2004. Dette er ein auke på 714 millionar kroner (74 prosent) samanlikna med 2003. Denne betringa kjem av auka driftsinntekter. Driftsinntektene for verdipapirføretaka som ikkje er bank, blei 4 762 millionar kroner i 2004, noko som er ein auke på 922 millionar kroner (24 prosent) i forhold til 2003. Samstundes gjekk driftskostnadene opp med 208 millionar kroner (7 prosent) til 3 078 millionar kroner frå 2003 til 2004. Dei viktigaste inntektskjeldene for verdipapirføretaka som ikkje er bank, er mekling av eigenkapital- og gjeldsinstrument, aktiv forvaltning av investorars porteføljar og emisjons- og rådgivingsverksemd. Verdipapirføretaka som ikkje er bank, fekk inntekter frå mekling av eigenkapital- og gjeldsinstrument (sum kurtasjehandel og nettohandel) på 1 495 millionar kroner i 2004. Dette er ein auke på 255 millionar kroner (21 prosent) frå 2003. Inntektene frå emisjons- og rådgivingsverksemd i 2004 blei 1 292 millionar kroner for verdipapirføretaka som ikkje er bank. Dette er ein oppgang på 379 millionar kroner (41 prosent) frå 2003. Inntektene frå aktiv forvaltning blei 846 millionar kroner i 2004 for verdipapirføretaka som ikkje er bank. Dette er 123 millionar kroner (13 prosent) mindre enn i 2003. I løpet av 2004 blei kapitalen under aktiv forvaltning redusert frå 630 til 261 milliardar kroner. Denne reduksjonen må ein sjå i samanheng med overføring av verksemd frå verdipapirføretak til fondsforvaltningsselskap med løyve til aktiv forvaltning.

Driftsinntektene for verdipapirføretak som er bank, blei til saman 3 160 millionar kroner i 2004. Dette er ein auke på 78 millionar kroner (3 prosent) samanlikna med 2003. Bankane sine inntekter frå investeringstenesteverksemda er i stor grad knytt til handel i gjeldsinstrument og valuta (både underliggjande og derivat). Verdipapirføretaka som er bank, fekk i 2004 til saman netto inntekter på 362 millionar kroner frå eigenhandel («market making») i eigenkapital- og gjeldsinstrument. Dette er eit fall på 598 millionar kroner (62 prosent) frå 2003. Handel med andre finansielle instrument (medrekna valutaderivat) gav verdipapirføretaka som er bank, samla ei netto forteneste på 727 millionar kroner i 2004. Samanlikna med 2003 er dette ein auke på 107 millionar kroner (17 prosent). Andre inntekter frå investerings- og tilleggstenester (medrekna spothandel i valuta) blei 1 166 millionar kroner i 2004. Dette er 279 millionar kroner (31 prosent) meir enn i 2003.

Det er ganske store forskjellar i inntektsutvikling mellom dei enkelte verdipapirføretaka. Nær ein femdel av verdipapirføretaka som ikkje er bank, fekk lågare driftsinntekter i 2004 enn i 2003. Blant verdipapirføretaka som er bank, var det nær halvparten som hadde nedgang i inntektene frå investeringstenesteverksemd i 2004 samanlikna med 2003.

Forvaltningskapitalen i norskregistrerte verdipapirfond var 181,4 milliardar kroner ved utgangen av 2004, mot 146,6 milliardar kroner ved utgangen av 2003. Nettoteikning var positiv med 20,0 milliardar kroner i 2004. Verdistiging på investerte midlar var 14,8 milliardar kroner i 2004. Ved utgangen av 2004 var det 2,1 millionar partseigarforhold i norskregistrerte verdipapirfond, mens det eitt år tidlegare var 2,2 millionar partseigarforhold. Ein einskild investor kan vere partseigar i fleire ulike verdipapirfond.

I løpet av 2004 auka forvaltningskapitalen i aksjefonda med 25,5 milliardar kroner. Dette tilsvarer ein auke på 36,0 prosent. Avkastninga har medverka mykje til den sterke auken i forvaltningskapitalen i aksjefonda, men også nettoteikning var positiv med 8,3 milliardar kroner i aksjefonda i 2004.

Driftsinntektene til forvaltningsselskapa var 2,41 milliardar kroner 2004. Dette er ein auke på 1,05 milliardar kroner samanlikna med 2003, då driftsinntektene var 1,36 milliardar kroner. Ein del av auken kan forklarast med at seks av forvaltningsselskapa i 2004 starta med aktiv forvaltning. Forvaltningsselskapa si inntekt frå aktiv forvaltning var 231 millionar kroner i 2004. Ved utgangen av 2004 var 378,5 milliardar kroner til aktiv forvaltning hos forvaltningsselskapa.

### 2.3 Strukturen i den norske finansmarknaden

Dei fem store finansgruppene utgjer ein stor del av finansmarknaden, særleg innanfor bank og livsforsikring, der dei i 2004 utgjorde høvesvis 72 og 67 prosent av marknaden. Utanlandske selskap, representerte ved dotterselskap og filialar, er tungt inne i bank og skadeforsikring.

DnB NOR er den klart største aktøren i bankmarknaden, og hadde ved utgangen av 2004 nær 39 prosent av marknaden målt ved brutto utlån til kundar. Bankkonsernet omfattar òg Nordlandsbanken, og har samarbeidsavtalar med ei rekkje andre bankar. Sparebank 1-gruppen og Terra-gruppen – som begge er grupper av samar-

beidande sparebankar – hadde ved utgangen av 2004 høvesvis 14 og 8 prosent av utlånsmarknaden. Til saman omfatta dei to gruppene 100 bankar. Nordea Bank Norge og Fokus Bank er dotterselskap av utanlandske bankar, og har høvesvis 13 og 3 prosent av utlånsmarknaden.

Det er totalt seks tradisjonelle livsforsikringselskap i den norske marknaden. Etter fusjonen mellom livselskapa Gjensidige NOR Spareforsikring og Vital (vidareførte som Vital), er marknaden dominert av Vital, KLP og Storebrand. Ved utgangen av 2004 hadde desse til saman 86 prosent av marknaden målt i forvaltningskapital. Vital var størst med 32 prosent. Nordea Liv er det einaste livselskapet med utanlandske eigarar, og hadde 5 prosent av marknaden.

Den norske skadeforsikringsmarknaden er dominert av dei tre store selskapa Gjensidige NOR Forsikring (frå og med februar 2005 kalla Gjensidige), If og Vesta Skadeforsikring. Mens If er filial av eit utanlandsk selskap, er Vesta eit dotterselskap. Dei tre selskapa hadde ved utgangen av 2004 ein samla del av marknaden på 68 prosent målt ved brutto premieinntekter. Ifs del av marknaden har falle frå 29 prosent ved utgangen av 2001 til 25 prosent ved utgangen 2004. Storebrand selde i mai 2004 sin eigardel i If til finske Sampo. Samla utgjorde utanlandske filialar og dotterselskap 45 prosent av skadeforsikringsmarknaden i 2004. Særleg If er med på å dra opp prosentdelen på utanlandske hender.

Ser ein til dømes på kredittmarknaden, er konsentrasjonen i Noreg – målt ved forvaltningskapitalen til dei fem største institusjonane som del av total forvaltningskapital – lågare enn i dei andre nordiske landa. Dette gjeld òg etter fusjonen mellom DnB og Gjensidige NOR. Likevel er konsentrasjonen i Noreg høgare enn i mange europeiske land.

Eit viktig spørsmål når ein skal vurdere strukturen i ein marknad, er korleis marknaden skal avgrensast. Statsgrensa utgjer no eit ikkje så viktig skilje mellom ulike marknader. Samstundes er det heller ikkje opplagt at konkurransen er like hard på tvers av landegrenser som innanfor land. Dette kjem mellom anna an på kor «mobile» kundane er. Denne mobiliteten kan variere mykje mellom ulike kundegrupper og mellom ulike finansielle produkt og kan vere ulik over ulike statsgrenser.

Lønnsemnda i den norske banksektoren auka markert frå 2003 til 2004, og har ikkje vore betre sidan 2000. Ein stor del av betringa kan forklarast ved sterkt fallande utlånstap – og såleis ha saman-

heng med konjunktursituasjonen. Bankane sine netto renteinntekter er pressa. Departementet vil i alle høve følgje utviklinga i konkurransen i banksektoren nøyte framover.

## 2.4 Marknadsrisiko

Marknadsrisiko er moglegheit for økonomisk tap eller vinst på finansielle eigedelar som aksjar, obligasjonar og valuta, som følgje av endra verdsetjing i marknadene. Finansinstitusjonane plasserer midlar i verdipapirmarknadene, og resultatata deira blir derfor påverka av kursendringar. Men også delar av hushalda investerer større beløp, særleg i aksjar. Saman med utviklinga i prisane på bustader bidreg børsutviklinga såleis til å påverke formuessituasjonen til hushald, og – via såkalla formueseffektar – deira kjøp av varer og tenester.

Fordi Oslo Børs har eit nokså stort innslag av selskap som produserer olje og andre råvarer, har utviklinga på Oslo Børs vore følsam for endringar i slike varer. Desse prisane blir fastsette på verdsmarknaden og syner større variasjonar enn mange andre vareprisar. Etter toppen i september 2000 syntte hovudindegksen ein negativ trend fram til februar 2003. Toppen frå september 2000 blei passert i oktober 2004, og ved utgangen av året hadde hovudindegksen OSEBX stige ytterlegare 5 prosent. Hovudindegksen hadde då stige med til saman 140 prosent sidan botnen. Til samanlikning hadde børsmarknaden i USA og i Europa vakse med om lag 60 prosent sidan botnen.

Blant finansinstitusjonane er det særleg forsikringsselskapa som tek marknadsrisiko. Livselskapa har store beholdningar av både aksjar og rentepapir. Aksjedelen i porteføljane til livselskapa har auka noko sidan 2003, særleg som følgje av verdiauken på aksjane. Aksjedelen er likevel ikkje større enn at marknadsrisikoen synest moderat. Når det gjeld rentepapir, blir om lag ein tredel av desse haldne til forfall slik at endringar i marknadsrenta ikkje får verknader for verdsetjinga i rekneskapane til selskapa. Det er likevel ein monaleg renterisiko knytt til dei andre rentepapira.

## 2.5 Kredittrisiko

Når ein talar om kredittrisiko i samband med finansiell stabilitet, legg ein naturleg vekt på den risikoen finansinstitusjonane tek på seg, mellom

anna gjennom utlåna til publikum. Faren for ustabilitet kjem an på kor truleg det er at ein større eller mindre del av låntakarane ikkje betaler ned lån som avtala, og om finansinstitusjonen er i stand til å greie desse tapa. Som det kjem fram under omtalen av bankane i avsnitt 2.2.1, har dei no ein kapitalssituasjon som med normal inntening set dei i stand til å ta ganske store tap før ein kan snakke om at den finansielle stabiliteten blir trua.

Det er likevel eit faktum at bankane får auka kredittrisiko i samband med lån til hushalda når gjelda til hushalda veks kraftig. Utlån til hushalda utgjer no vel to tredelar av dei samla bankutlåna til ikkje-finansiell sektor. Gjeldsauken til hushalda gjer dei meir sårbare for inntektsfall. Er gjelda høg i forhold til inntekta, kan også renteendringar få store utslag i økonomien til hushalda. Denne renterisikoen kan hushalda forsikre seg mot ved å inngå avtale om ei fast rente, men hovuddelen av låna til hushalda er utan slike vilkår.

Når departementet nedanfor gir ein brei omtale av gjeldsveksten til hushalda, har dette dels samanheng med den uønskte økonomiske situasjonen ein del av hushalda kan kome i ved å ta opp for store lån. Det har òg samanheng med at ei høgare gjeldsbelastning i hushalda gjer innlands etterspurnad etter varer og tenester meir følsam for renteendringar. Under bankkrisa tapte bankane mest på føretak som hadde sviakt i etterspurnaden frå hushalda då renta steig. Dette skjedde etter ein periode med høg vekst i gjelda.

Kredittilsynet har, etter oppfordring frå Finansdepartementet, laga ei undersøking av korleis bankane etterlever den informasjons- og frårådingssplikta dei har etter finansavtalelova. Dette blir nærmare omtala i ein eigen boks. Andre tema som blir omtala særskilt, er korleis rentebelastninga på hushalda vil variere med ulike føresetnader om framtidig rentenivå, og den sterke prisutviklinga i marknaden for bustader.

Kredittrisikoen for bankane i forhold til ikkje-finansielle føretak blir òg omtala.

### 2.5.1 Kredittrisiko ved lån til hushalda

Inntektene til hushalda har auka monaleg i 2004. Mellom anna har det låge rentenivået gitt sterk vekst i den disponible inntekta, og den låge prisstigninga gjer ein ytterlegare auke i kjøpekrafta. Høg vekst i etterspurnaden frå hushalda har vore ei av dei viktigaste årsakene til auka produksjon og sysselsetjing gjennom året.

Hushalda si evne til å bere gjelda kan målast med gjelds- og rentebelastninga. Gjeldsbelast-

### Boks 2.1 Informasjon frå bankane ved utlån til hushalda

Finansdepartementet har merka seg den sterke gjeldsoppbygginga i hushalda, som særleg heng saman med utviklinga i prisane på bustader. Dagens låge rentenivå gjer at rentebelastninga er låg. Men gjeldsbelastninga er høg i forhold til det ein har vore van med – spesielt i ein del «yngre hushald».

Sjølv om utlån til hushald oftast er mindre risikable enn lån til føretak, er det grunn til å vere merksam på at einskilde hushald kan kome i ein vanskeleg situasjon ved ein renteauke. Der som prisane på bustader samstundes skulle falle, blir formuessituasjonen for låntakarane svekt. Derfor er det viktig at både hushalda og bankane tek tilstrekkeleg høgd for desse faktorene når nye låneavtaler blir inngått.

I august 2004 blei Kredittilsynet oppmoda om å undersøkje og vurdere kva for utlånspolitikk og informasjon bankane har overfor lånekundar. Resultatet av førebels undersøkingar tilsynet har gjort, ligg blant anna føre i form av den årlege Bustadlånundersøkinga, og dessutan ei ny og parallell undersøking som er meir direkte retta mot lånekundane. Blant positive trekk synest det som om bankane no tek høgd for større framtidige renteaukar enn tidlegare, når dei vurderer kor store lån kundane kan nedbetale.

Undersøkingane indikerer at berre halvparten av låntakarane sjølv har oppfatta at dei har blitt opplyste om kva verknader renteaukar har for den private økonomien deira. Særleg på

dette punktet meiner Kredittilsynet at bankane kan og bør forbetre informasjonen. Frå eit stabilitetssynspunkt hadde det vore ein fordel om fleire kundar tok opp lån med rentebinding. At prosentdelen likevel er låg, kan mellom anna vere eit uttrykk for at lånekundane sjølv forventar framleis låge renter, eller at dei ikkje er tilstrekkeleg merksame på kva verknad renteaukar har på deira eigen økonomi.

Långivar har etter Finansavtalelova § 47 plikt til å åtvare låntakar skriftleg mot opptak av lån («plikt til å frarå») dersom han «må anta at økonomisk evne eller andre forhold på låntakers side tilsier at denne alvorlig bør overveie å avstå frå å ta opp lånet...». Kredittilsynet si undersøking av bustadlån i 2004 syner at 1,6 prosent av låntakarane er blitt åtvare mot låneopptak. Sjølv om dette talet synest lågt, skal ein hugse at långivar – i situasjonar der det kan vere god grunn til å frykte at låntakar ikkje er i stand til å betale tilbake lånet – normalt heller vil avslå lånesøkna den eller redusere beløpet.

Kredittilsynet har hatt møte med FNH og Sparebankforeningen i Norge om korleis bankane kan sikre at viktig informasjon blir gitt og korrekt oppfatta av kundane. Dei to bankforeningane har som ei oppfølging sendt rundskriv til medlemmene med oppfordring om å supplere den lovpålagde informasjonen til lånekundane med annan informasjon for å sikre at kundane faktisk oppfattar viktige forhold rundt låneopptaket.

ninga uttrykkjer forholdet mellom gjeld og inntekt, mens rentebelastninga uttrykkjer forholdet mellom renteutgifter og inntekt. Sjølv i periodar med sterk gjeldsvekst kan rentebelastninga falle dersom rentenivået fell. Noko av gjeldsveksten kan forklarast nettopp med den fallande renta.

For kvart einskilt hushald endrar gjeldsbelastninga seg brått ved større låneopptak eller endringar i inntekta, til dømes som følge av arbeidsløyse. For hushalda samla sett vil endringar i gjeld og inntekt skje meir gradvis. Rentebelastninga kan likevel endrast brått – også for hushalda samla sett – om renta endrar seg mykje.

Gjeldsbelastninga har auka kraftig frå 1999, og det er venta at ho går forbi nivået frå slutten av 1980-talet i løpet av 2005. Samstundes er rentebe-

lastninga låg, jamfør figuren på side 17 som byggjer på berekningar frå Noregs Bank.

Eit viktig trekk ved utviklinga er dei store skilnadene i gjeldsbelastning mellom ulike grupper av hushald. Gjeldsbelastninga i dei siste åra har auka mest for dei som er i aldersgruppene 25 til 34 år og 35 til 44 år.

Hushalda har dei siste åra hatt ein ganske stor reallønnsauke. Dette set dei betre i stand til å handtere høge termininnbetalingar, utan at dette går ut over «nødvendig konsum». Også andre skilnader frå tidlegare kan påverke kor godt låntakarane kan handtere ei høg gjelds- og rentebelastning. Til forskjell frå situasjonen på slutten av 1980-talet er det i dag ikkje dei med høgast inntekt som har høgast gjeldsbelastning. Gjeldsbelast-

**Boks 2.2 Korleis økonomien i hushalda kan påverkast av renteaukar  
(siterd frå Kredittilsynet sin rapport «Tilstanden i finansmarkedet 2004»)**

På oppdrag fra Kredittilsynet laget Statistisk sentralbyrå høsten 2003 en modellfremskrivning for husholdningenes gjelds- og rentebelastning frem til utgangen av 2005. Det ble også gjennomført en følsomhetsanalyse for utviklingen i husholdningenes rentebelastning dersom rentene øker betydelig ved årsskiftet 2005/2006. Kredittilsynet fikk utført en tilsvarende undersøkelse i 2004, der beregningene ble fremført til utgangen av 2006. Renteoppgangen i stress-testen er lagt inn ved årsskiftet 2006/2007.

Modellen som ble brukt, tar utgangspunkt i beholdningstall fra 2002 hentet fra likningsstatistikken. Forutsetningene for fremskrivningene er basert på historiske tall til og med 2003, mens prognosene for lønnsvekst og utvikling i bankenes utlånsrente er hentet fra Økonomiske analyser: Konjunkturtrendene (september 2004). Husholdningenes gjeldsvekst er anslått til 11 prosent, dvs. noe lavere enn dagens nivå, i både 2005 og 2006. Skatteopplegget i modellen er gjeldende 2005-regler, og dette er som en ren teknisk forutsetning videreført for 2006, slik at grensene i 2005 er lønnsjustert for 2006.

Under de skisserte forutsetningene viser beregningene at total gjeldsbelastning for husholdningene, som i 2002 utgjorde rundt 143 prosent av samlet inntekt etter skatt, øker til 178 prosent ved utgangen av 2006. Samlet gjeld er beregnet til 1.454 mrd. kroner. Tallene avviker noe fra Norges Banks anslag, som følge av at modellen bygger på et utvalg av husholdningene samt en noe ulik definisjon av inntekt.

Totalt sett er husholdningene i en gunstig finansiell stilling. Enkelte grupper er imidlertid betydelig mer utsatte for renteendringer enn

andre. På samme måte som ved forrige beregning er derfor husholdningene inndelt i tre hovedgrupper etter rentebelastning (definert som renteutgifter/disponibel inntekt): rentebelastning opp til 20 prosent, fra 20 til 30 prosent og over 30 prosent. Med utgangspunkt i gjelds-, inntekts- og formuesfordelingen i 2002 er det, gitt de skisserte forutsetningene, ved hjelp av modellen fremskrevet hvor mange husholdninger som kommer innenfor hver av de tre gruppene i 2006, samt gruppenes andel av total gjeld.

I 2002 hadde et betydelig antall husholdninger en høy rentebelastning. Som følge av rentefallet gjennom 2003 og inn i 2004 samt forutsetningen om vedvarende lave renter (beregnet til 3,1 prosent i både 2005 og 2006), viser beregningene at dette antallet blir vesentlig redusert i 2006. Andelen total gjeld i gruppen med høyest rentebelastning reduseres også kraftig.

Skulle derimot renten øke raskt igjen, vil dette gi betydelige utslag for de mest utsatte gruppene. Det er i årets beregninger gjort to stresstester, én der renten vender tilbake til nivået i 2001 på 7,5 prosent tilsvarende beregningene gjort i 2003, og én der renten antas å øke med 3 prosentpoeng. I det første tilfellet viser beregningene at 455 000 husholdninger vil få en rentebelastning over 20 prosent, og nær 200 000 vil ligge over 30 prosent. Over halvparten av den samlede gjelden vil være i disse gruppene.

I stresstesten der renten er antatt å øke med 3 prosentpoeng, vil antall husholdninger med rentebelastning over 20 prosent komme opp i 323 000, mens 43 prosent av total gjeld vil være i denne gruppen. Husholdningenes økonomiske rentefølsomhet illustreres gjennom de to scena-

Tabell 2.5 Antall husholdninger og andel av total gjeld fordelt etter rentebelastning

Rentebelastning	2002		2006		2006, rente på 2001-nivå (+4,4 pp)		2006, rente opp 3 prosentpoeng	
	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld	Antall (tusen)	Prosent av total gjeld
0,1 – 19,9 %	1 315	58	1 574	87	1 176	42	1 307	55
20 – 30 %	195	23	37	7	260	26	212	24
Over 30 %	97	17	19	4	195	30	111	19

Kjelde: Statistisk sentralbyrå

## Boks 2.2 (forts.)

riene også ved at en forskjell i rente-økningen på 1,4 prosentpoeng gir en oppgang på 85.000 husholdninger med rentebelastning over 30 prosent.

Dersom husholdningene har en buffer i form av likvid formue, vil de i større grad kunne takle gjelds- og rentebyrden. I 2002 hadde gruppen med lavest rentebelastning 58 prosent av total gjeld, mens finansformuen (definert som bankinnskudd, kontanter, aksje- og obligasjonsfond samt verdipapirer i og utenfor VPS) utgjorde 68 prosent av gruppens gjeld. I 2001 hadde gruppen med rentebelastning over 30 prosent en relativt stor formue i forhold til sin gjeld, hovedsakelig holdt som aksjer. Som følge av det kraftige fallet i aksjemarkedene gjennom 2002 endret dette mønsteret seg slik at begge de to gruppene med høyest rentebelastning har relativt liten finansformue i forhold til gjeld. Utviklingen illustrerer hvor volatil husholdningenes finansformue kan være. I våre fremskrivninger reduseres finansformuen som andel av gjeld for alle grupper. Hvis renten igjen vender tilbake til 2001-nivået på 7,5 prosent, blir formuesmønsteret ytterligere forsterket. For de 455 000 hus-

holdningene som i et slikt tilfelle har en rentebelastning over 20 prosent, vil finansformuen samlet sett utgjøre rundt 10,5 prosent av gjelden.

Følsomhetsberegningen viser at ved et plutselig rentehopp øker husholdningenes økonomiske sårbarhet vesentlig fra dagens lave nivå. En brå tilbakevending av rentene til 2001-nivå er ikke det mest sannsynlige scenariet. En gradvis økning av rentene kan imidlertid ikke utelukkes. Dersom renten holder seg lav i en lang periode og husholdningenes høye kredittvekst vedvarer eller tiltar, vil dette kunne legge grunnlaget for en betydelig økning i husholdningenes kreditt risiko på mellomlang sikt. Tallene fra Inntekts- og formuesundersøkelsen fra Statistisk sentralbyrå viser at gjeldsbelastningen de siste årene har økt mest i de yngste gruppene og i gruppene med lavest inntekt. Det er nærliggende å anta at dette er grupper som har liten formue og i en del tilfeller usikker tilknytning til arbeidsmarkedet. Erfaringer fra den siste bankkrisen viser at bankenes tap på personkunder utgjorde rundt 20 prosent av totale tap. Bankenes eksponering mot husholdningene er i dag vesentlig større.

Tabell 2.6 Husholdningenes finansformue og finansformue som andel av gjeld fordelt etter rentebelastning

Rentebelastning:	2002		2006		2006, rente på 2001-nivå (+4,4pp)		2006, rente opp 3 prosentpoeng	
	Formue i mrd kr.	Formue i % av gjeld	Formue i mrd kr.	Formue i % av gjeld	Formue i mrd kr.	Formue i % av gjeld	Formue i mrd kr.	Formue i % av gjeld
0,1 – 19,9 %	392	68	494	39	425	69	448	56
20 – 30 %	33	14	12	12	42	11	37	10
Over 30 %	20	12	5	8	44	10	27	10

Kjelde: Statistisk sentralbyrå

ninga i høginntektsgruppa (desil 10) har falle kraftig, noko som mellom anna har samanheng med endringar i reglane for skattefrådrag for gjeldsrenter. Høgast gjeldsbelastning finn ein no blant hushald med meir gjennomsnittlege inntekter (desil 7–9). Auken i gjeldsbelastning sidan 1987 har vore sterkast for dei med dei lågaste inntektene (desil 1–6). Likevel har denne gruppa framleis den lågaste gjeldsbelastninga av dei ulike gruppene.

Belåningsgraden er storleiken på bustadlånet i forhold til verdien på bustaden. Kredittilsynet si bustadlånundersøking frå hausten 2004 syner at for 39 prosent av dei undersøkte låna var belåningsgraden over 80 prosent. 13 prosent var over 100 prosent av verdigrunlaget. For lån som gjekk til kjøp av bustad/nybygg, hadde 57 prosent ein belåningsgrad over 80 prosent, mot 65 prosent i ei tilsvarande undersøking eitt år tidlegare.

Belåningsgraden seier noko om bankane si sik-

### Boks 2.3 Boks Utviklinga i prisane på bustader

Kjøp av eigen bustad representerer den største investeringa for dei fleste hushald. Ein høg grad av lånefinansiering er vanleg, og dette gjer hushalda sårbare for utviklinga i lønn, sysselsetjing og lånekostnader. I Noreg vel dei fleste hushalda flytande rente, og dette gjer dei særleg sårbare for endringar i det kortsiktige rentenivået. Under 10 prosent av hushalda sine lån frå private bankar har i dag rentebinding. Inkluderer ein kredittforetak og statlege låneinstitutt (Husbanken og Lånekassa), stig prosenttalet til om lag 16. Bindingstida er sjeldan over fem år. (Desse tala omfattar alle typar av lån til hushalda frå dei nemnde långivarane – ikkje berre bustadlån.)

Endringar i bustadprisane kan ha fleire verknader, både for kvart einskilt hushald og for økonomien samla sett. Ein markert verdiauke på bustaden kan motivere til auka forbruk av varer og tenester sjølv om gevinsten er urealisert. Når aukar i bustadprisane går saman med fallande renter, blir verknaden forsterka. Med lågare rente får hushaldningane både lågare reelle lånekostnader og betre likviditet. Begge delar stimulerer gjerne kjøpelysta, sjølv om nokre òg nyttar sjansen til å betale ned gjelda raskare. Omvendt kan ein kombinasjon av renteauke og bustadprisfall svekkje etterspurnaden etter varer og tenester. Eit slikt fall i forbruket såg ein under siste bankkrise.

Det er òg slik at dess meir bustadprisane svingar over tid, dess større verknad kan det ha for økonomien i eit hushald kva tidspunkt ein vel å kjøpe bustad. Hushald som etablerer seg med bustad i periodar med låge prisar, får lågare lånekostnader og byggjer raskare opp eigenkapital. I tillegg til at hushald som kjøper dyrt, får høgare lånekostnader, kan dei oppleve at eigenkapitalen går tapt ved eit fall i bustadprisane. Om dette skulle skje samstundes med ei svek-

king av privatøkonomien som gjer det naudsynt å selje bustaden, kan hushaldet bli sitjande att med ei restgjeld.

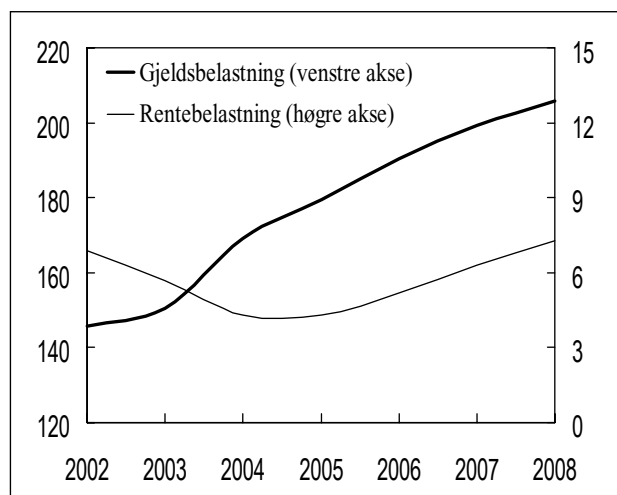
Statistisk sentralbyrås bustadprisindeks (BPI) syner at frå botnen i 1992 til 2004 steig bustadprisane med 167 prosent om ein ser på heile landet under eitt, og tek med alle eigarformer og bustadtypar. Konsumprisindeksen steig i same periode med 28 prosent, slik at den reelle prisauken på bustader var om lag 109 prosent. Prisauken varierer sterkt med ulike bustadtypar og område. Prisauken har generelt vore sterkast for dei minste bustadene i dei mest sentrale strøka. På slike bustader har det ikkje vore uvanleg med ein reell prisauke på tre til fire ganger i perioden.

Mens nokre av ekspertane meiner utviklinga i prisane på bustader i det store og heile kan forklarast av forhold som tilgang på byggjereal, demografiske endringar (til dømes at unge bur lenger i eigen bustad før dei flytter saman med ein partner, samstundes som talet på samlivsbrot har auka), endringar i inntekt og renter og så vidare, meiner andre at prisutviklinga i aukande grad har fått preg av spekulasjon, og peikar mellom anna på at prisoppgang – til dømes innanfor dei siste åra – kan gi næring til forventningar om vidare prisoppgang.

I ein studie av Noregs Bank<sup>1</sup> ser ein på prisutviklinga på bustader frå 1819 til 2003. Tala syner fleire markante prisfall i heile perioden. Realprisen på bustader i 1991 var lågare enn i år 1900. Dette illustrerer at ein ikkje kan leggje til grunn at bustadprisane vil halde fram med å vekse, verken på kort, mellomlang eller lang sikt.

<sup>1</sup> Norges Bank Occasional Papers No 35 - Historical Monetary Statistics for Norway 1819 - 2003





Figur 2.1 Gjeldsbelastninga<sup>1</sup> og rentebelastninga<sup>2</sup> til hushalda<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Lånegjeld i prosent av disponibel inntekt fråtrekt avkastning på forsikringskrav (likvid disponibel inntekt)

<sup>2</sup> Renteutgifter etter skatt i prosent av disponibel inntekt pluss renteutgifter

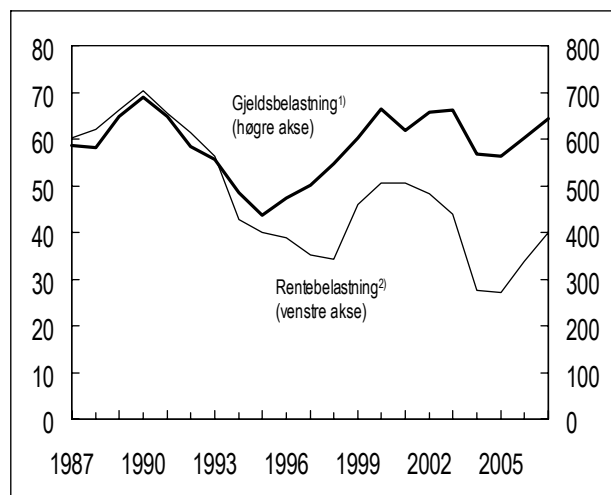
<sup>3</sup> Tala for perioden 2005–2008 er framskrivingar

Kjelde: Noregs Bank

ring i tilfelle låntakar mislegheld lånet. Med auka belåningsgrad blir bankane meir utsette for misleghald. Merk også at med ein svært høg belåningsgrad kan dei som til dømes måtte oppleve bortfall av inntekt i periodar med fallande bustadprisar, i verste fall bli sitjande med ei restgjeld knytt til ein bustad dei ikkje lenger eig, men som blir overteken av banken. Sidan bankkrisa har bankane si eksponering mot hushalda auka mykje.

## 2.5.2 Kredittrisiko ved lån til ikkje-finansielle føretak

Veksttakten i norsk økonomi har halde seg høg gjennom 2004. Låg rente har stimulert til auka etterspørsel etter varer og tenester som er produserte av norske føretak, og den internasjonale konjunkturoppgangen har òg medverka til vekst i etterspørselen. Industriens effektive kronekurs målt ved konkurransekursindeksen var i gjennomsnitt om lag 4 prosent svakare i 2004 enn i 2003. Eksportvolumet av tradisjonelle varer auka berre moderat i 2004, men eksportprisane steig mykje i ei rekkje næringar. Ein kraftig auke i oljeinvesteringane har òg ført til at etterspørselen har auka. Tal for dei børsnoterte føretaka syner at innteninga har vore høg, og det er grunn til å tru at utviklinga har vore tilsvarende for dei norske føretaka samla sett.



Figur 2.2 Gjeldsbelastninga og rentebelastninga i ikkje-finansielle føretak<sup>3</sup>. Prosent.

<sup>1</sup> Gjeld i prosent av kontantoverskot.

<sup>2</sup> Renteutgifter i prosent av kontantoverskot pluss renteutgifter.

<sup>3</sup> Unntatt føretak i olje- og gassnæringa og utenriks sjøfart

Kjelde: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank.

Årsveksten i innanlands kreditt til dei ikkje-finansielle føretaka var 3,7 prosent i 2004, etter å ha falle med 1,5 prosent i 2003. Sjølv om veksten framleis er på eit lågt nivå, støttar auken frå i fjor opp under inntrykket av ein stigande optimisme i føretaka med tanke på utviklinga framover.

Den høge innteninga i føretaka har medverka til eit fall i gjeldsbelastninga frå om lag 660 prosent til om lag 570 prosent (prognose) frå 2003 til 2004. Saman med det historisk låge rentenivået gjennom heile 2004 medverka dette òg til eit kraftig fall i rentebelastninga frå 44 prosent i 2003 til 28 prosent (prognose) i 2004. Lågare rentebelastning inneber at det har vore lettare for føretakssektoren å betale gjelda i 2004. Det går fram at bankane har hatt ein kraftig reduksjon i tap på utlån til føretaka<sup>1</sup>. Desse tapa har falle frå 0,5 prosent av totale utlån til 0,06 prosent. Det viser seg òg i talet på konkursar<sup>2</sup>, som er reduserte med 13 prosent frå 2003 til 2004.

Kredittrisikoen til bankane synest på mellomlang sikt først og fremst å vere knytt til einskilde næringar. Tal frå Noregs Bank og Kredittilsynet tyder på at kredittrisikoen er høgast i næringane eigedomsdrift og oppdrett og klekkeri. Utviklinga innanfor eigedomsdrift har likevel vore positiv i 2004. Dei låge rentene har sterk verknad på

<sup>1</sup> Bankane sine tap på utlån til ikkje-finansielle føretak. Noregs Banks anslag for 2004 basert på data frå 1.–3. kvartal 2004.

<sup>2</sup> Opna føretakskonkursar eksklusive enkeltpersonsføretak.

næringa, både fordi gjeldsdelen er høg, og fordi rentereduksjonar medverkar til prisauke på eigedommane. Prisane i leigemarknaden har vist teikn til å flate ut etter fleire år med fall. Oppdrettsnæringa er ramma av minsteprisar og kvantumsrestriksjonar på eksport til EU. Det er knytt usikkerheit til kva samla effekt desse tiltaka har for næringa.

Den vidare utviklinga i bankane sin kredittrisiko knytt til utlån til føretakssektoren er primært avhengig av føretaka si inntektsutvikling og av utviklinga i renta. Desse forholda er i sin tur nær knytte til den generelle konjunkturutviklinga både i Noreg og internasjonalt. Den høge gjeldsbelastinga for hushalda kan, etter omstenda, på lengre sikt utgjere ein risiko for føretaka. Framhald av høg gjeldsvekst gjer hushalda meir sårbare ved renteaukar. Hushalda forventast å tilpasse seg ein slik situasjon med å kutte i etterspørselen etter varer og tenester.

## 2.6 Likviditetsrisiko

I heilt spesielle tilfelle kan ein bank oppleve at han ikkje maktar å skaffe nok betalingsmidlar til å betale ned gjeld som avtala med kreditorane, eller til å etterkome ønske frå kundane om å kunne ta ut innskot. Dette kan i prinsippet skje sjølv om banken tilfredstiller dei formelle krava til soliditet.

Meir vanleg er det at bankar – som andre marknadsaktørar – kan bli tvinga til å pådra seg særlege omkostningar for å skaffe dei nødvendige betalingsmidlane. Årsaka kan til dømes vere særleg høge renter på ny finansiering, eller at dei får låge prisar ved sal av eigedelar. Det siste kan skje ved sal av eigedelar der det berre finst eit fåtal potensielle kjøparar, og det derfor er vanskeleg å oppnå god pris ved rask avhending.

Bankane finansierer utlåna sine i hovudsak med kundeinnskot, eigenkapital, obligasjonar, sertifikat, og dessutan med innlån frå finansinstitusjonar. Mens kundeinnskot og obligasjonar blir rekna som forholdsvis stabile finansieringskjelder, er sertifikat og innlån frå finansinstitusjonar mindre stabile fordi dei har kortare løpetid. Panikk blant innskytarane er ikkje vanleg i velregulerte finansmarknader som den norske, men også mindre dramatiske rørsler i kundeinnskota bidreg i prinsippet til ein viss likviditetsrisiko.

Innskotsdekninga i dei norske bankane fall med 3 prosentpoeng i 2003 og med 0,3 prosentpoeng i 2004. (Innskota auka markert i 2004, men altså ikkje fullt så mykje som utlåna.) Ved utgangen av 2004 var dekninga på 67,8 prosent.

Fallande innskotsdekning har auka behovet for alternativ finansiering. Behovet er størst i dei store bankane, som til vanleg har god tilgang til finansiering i innanlandske interbank- og verdipapirmarknader. Særleg dei to største bankane låner ganske mykje i utlandet.

For bankane under eitt har utanlandsfinansieringa gjennom dei siste par åra tilsvart om lag 20 prosent av brutto utlån til kundar. DnB NOR står for heile 66 prosent av utanlandsfinansieringa til bankane. Denne store banken utgjør samstundes ei viktig kredittlinje for dei mindre norske bankane. Om DnB NOR skulle fått redusert finansieringstilgang frå utlandet, ville smitteverknadene for desse bankane ha vore monalege.

Det er særleg den kortsiktige finansieringa frå utlandet som kan vere ustabil. Det blir hevda at utanlandske aktørar – i større grad enn norske – kan kome til å reagere kollektivt på uheldig informasjon knytt til norsk økonomi eller den norske finansmarknaden.

Dei fleste bankane har dei siste to åra auka si langsiktige finansiering. Særleg for dei minste bankane synest tilgangen på slik finansiering å ha betra seg det siste året. Samla sett blir likviditets-situasjonen for bankane i dag vurdert som god.

## 2.7 Avsluttande merknader

Finansinstitusjonane har jamt over hatt gode resultat dei siste to åra, og soliditeten synest tilfredsstillande. Finansdepartementet vurderer utsiktene til finansiell stabilitet på kort sikt som god.

Resultata i skadeforsikringsselskapa var i 2004 noko lågare enn i 2003, men likevel svært gode. Den ansvarlege kapitalen i skadeforsikringsselskapa har auka dei siste åra, og alle selskapa oppfylte kapitaldekningskravet ved utgangen av 2004. Resultata i livsforsikringsselskapa var noko svakare i 2004 enn i 2003, men likevel gode. Selskapa har i 2004 auka aksjedelen noko, men auken har skjedd etter kvart som selskapa har fått auka bufferkapital. Som følgje av det låge rentenivået har selskapa no ein lågare margin mellom renta på dei obligasjonane dei sjølv eig og den grunnlagsrenta dei har på forsikringskrava, enn det som er ønskjeleg å ha over tid. Bufferkapitalen blei styrkt noko i 2004.

Bankane har hatt gode resultat dei siste to åra. Saman med tilføring av kapital og utskrivning av fondsobligasjonar har dei gode resultatata bidrege til å stabilisere bankane si kjernekapitaldekning i

ein periode med sterk utlånsvekst. Soliditeten er tilfredsstillande for bankane samla sett. Resultata i 2004 var dei beste sidan 2000, men også i 2003 var resultata bra. Særleg for 2004 har dei gode resultata i bankane samanheng med låge tap på utlån. Dei låge tapa på utlån kan delvis forklarast med konjunkturutviklinga med auka aktivitet og selssetjing. Den låge renta bidreg også til lågare rentebelastning for kundane slik at færre får betalingsproblem.

Den høge innteninga i føretaka har medverka til eit fall i gjeldsbelastninga frå 2003 til 2004, og rentebelastninga er sterkt redusert. Det har generelt vore lettare for føretakssektoren å betale gjelda i 2004, og bankane sine tap på utlån til føretaka har vore svært låge. Kredittrisikoen til bankane mot dei ikkje-finansielle føretaka synest på mellomlang sikt først og fremst å vere knytt til einskilde næringar som eigedomsdrift, oppdrett og klekkeri. Utviklinga framover i bankane sin kredittrisiko knytt til utlån til føretakssektoren kjem an på føretaka si inntektsutvikling og av utviklinga i renta – forhold som i sin tur heng saman med konjunkturutviklinga både i Noreg og internasjonalt.

Gjeldbelastninga i hushalda har auka kraftig frå 1999, og er venta å gå forbi nivået frå slutten av 1980-talet i løpet av 2005. I 2004 auka bankane sine lån med pant i bustad med 14,5 prosent. Det er viktig at både hushalda og bankane tek tilstrek-

keleg høgde for ei mogeleg renteauke når nye låneavtalar blir inngått. Rentebelastninga er låg no som følgje av det låge rentenivået. Men framhald av høg gjeldsvekst gjer hushalda meir sårbare for økonomiske forstyrringar. Hushalda kan tilpassa seg med å kutte i etterspørselen etter varer og tenester – noko som vil ramme føretaka. Eit eventuelt fall i prisane på bustader kan forsterke ein svikt i etterspørselen frå hushalda.

Verknadene av ein renteauke er avhengig av når han kjem, kor sterk han blir, og dei rådande makro-økonomiske forholda elles. Fordi utlånsveksten til hushalda no er høg, blir ein stor del av utlåna raskt knytt til hushald som har teke opp lån i ein periode med låg rente. Etter kvart som renta vender tilbake til eit høgare nivå, kan desse hushalda vere dårlegare førebudde enn hushald som tok opp lån før renta gjekk ned, og som i mange høve også har hatt ein stor vinst i bustadmarknaden.

Finansdepartementet vil peike på at hushald kan oppleve økonomiske problem utan at den finansielle stabiliteten blir alvorleg truga. Mellom anna av denne årsaka sette Finansdepartementet i 2004 søkjelyset på bankane sine utlån til hushalda, og på den plikta dei har til å informere, og eventuelt rå hushalda frå å ta opp lån. Dei to bankforeiningane har no oppfordra medlemmene om å sjå til at kundane får den informasjonen som er nødvendig for at dei skal oppfatte viktige forhold rundt låneopptaket.

## 3 Regelverksutvikling og forvaltningsaker på finansmarknadsområdet

### 3.1 Regelverksutvikling

Nedanfor følgjer ei oversikt over dei viktigaste endringane i regelverket på finansmarknadsområdet for 2004. Vidare følgjer ei oversikt over sentrale forvaltningsaker for same år. Omtalen er i hovudsak avgrensa til 2004, men enkelte stader går framstillinga utover årsskiftet. Kredittmeldinga 2003 inneheld også ei framstilling som på enkelte punkt omfattar endringar i 2004. Enkelte av desse sakene blir kort omtala på nytt her. Sjå elles Kredittmeldinga 2003 kapittel 4.

#### 3.1.1 Bank- og finansverksemd

«Forskrift om grunnfondsbevis i sparebanker, kredittforeningar og gjensidige forsikringsselskaper» (grunnfondsbevisforskrifta) blei endra 21. januar 2004 ved at det blei presisert at overkursfondet kan brukast til å dekkje utgifter ved auke av grunnfondsbeviskapitalen. Grunnfondsbevisforskrifta blei vidare endra slik at det går fram at grunnfondsbeviskapitalen kan bli sett ned, ved at beløpet som nedsetjinga gjeld, kan bli avsett til overkursfondet dersom Kredittilsynet godkjenner det. Bakgrunnen for endringa var at det blei lagt til grunn at sparebankens fond ikkje kan nyttast til å dekkje utgifter til emisjon av grunnfondsbevis.

«Forskrift om anvendelse av kapitaldekningsregler på konsolidert basis mv.» blei endra 2. april 2004. Det går no fram at prinsippa for verdivurdering i selskapsrekneskapa skal leggjast til grunn ved konsolidering. Bakgrunnen for endringa var at børsnoterte føretak frå 1. januar 2005 må utarbeide konsernrekneskap etter dei nye internasjonale rekneskapsstandardane (IAS/IFRS), og at ein ikkje har ønskt at endringa i rekneskapsstandardane skal påverke berekninga av kapitaldekningsføring før dei nødvendige korrigerande føresegningane i kapitaldekningsregelverket er innførte.

«Lov om endringer i lov 25. juni 1999 nr. 46 om finansavtaler og finansoppdrag mv. (gjennomføring av forordning (EF) 2560/2001 om betalningar på tvers av landegrensene i euro (euroforordning)

gen) m.m)» endra mellom anna forretningsbanklova § 10 og sparebanklova § 19. Lova blei vedteken 25. juni 2004 og tredde i kraft 1. juli 2004. Endringane gjekk ut på at forbodet for banksjef, forretningsfører eller styrar av avdeling eller filial mot å drive verksemd utanom banken blei utvida til å gjelde leiande tilsette i bankane. Samstundes blei forbodet innskrenka til å gjelde tilsetjing i eller medlem av styret i føretak som har eit kundeforhold til eller anna forretningstilhøve til banken.

«Lov om endringer i lov 6. desember 1996 nr. 75 om sikringsordningar for banker og offentlig administrasjon mv. av finansinstitusjoner» blei vedteken 25. juni 2004 og tredde i kraft 1. juli 2004. Lova hadde til følge at Forretningsbankenes sikringsfond og Sparebankenes sikringsfond blei slått saman til Bankenes sikringsfond. Fondet blir administrert av Sparebankforeningen og Finansnæringens Hovedorganisasjon. Samanslåinga hadde mellom anna samanheng med at DnB og Gjensidige Nor Sparebank fusjonerte. Det blei også gjort ei endring slik at minstekravet til storleiken på sikringsfondet og den årlege avgifta frå medlemmene skal reknast ut på grunnlag av garanterte innskot, i motsetnad til tidlegare ordning der det var totale innskot hos medlemmene som gjaldt. Endringa fører til ein reduksjon i minstekravet til det samla fondet. Det blei teke inn ei overgangsordning i lova. Den inneber at medlemmer som tidlegare har betalt avgift til Sparebankenes sikringsfond, slepp å betale avgift til Bankenes sikringsfond dei tre første åra etter samanslåinga.

I samband med lovendringa blei «forskrift om beregning av avgift til Bankenes sikringsfond for 2004 og 2005» vedteken 29. oktober 2004. Same dag blei det også vedteke «forskrift om endring av forskrift 6. mai 1997 nr. 429 om innbetaling av avgift til Sparebankenes sikringsfond og Forretningsbankenes sikringsfond», «forskrift om endring av forskrift 17. oktober 2001 nr. 1190 om sikringsordningar for kredittinstitusjoner» og «forskrift om opphevelse av forskrift 24. mars 1992 nr. 191 om innbetaling av avgift til Forretningsbanke-

nes sikringsfond for nye banker». Alle dei fire forskriftsvedtaka tok til å gjelde frå 29. oktober 2004.

Ved forskrift av 30. november 2004 nr. 1529 blei «forskrift om særskilt rapportering av finansielle transaksjoner til og fra Burma (Myanmar)» oppheva. Den oppheva forskrifta, som tok til å gjelde 28. mars 2004, fastsette ei plikt for alle finansinstitusjonar til å rapportere finansielle transaksjonar til og frå Burma (Myanmar) til ØKOKRIM, og hadde samanheng med internasjonalt samarbeid med sikte på å hindre kvitvasking.

Finansdepartementet fastsette 21. desember 2004 «forskrift om regnskapsmessig behandling av utlån og garantier i finansinstitusjoner». Forskrifta kjem på bakgrunn av og er tilpassa den internasjonale rekneskapsstandarden om finansielle instrument (IAS 39). Forskrifta erstattar forskrifter av 14. november 1991 (bankar o.a.) og av 18. desember 1991 (forsikringsselskap) om vurdering av tap på utlån, garantiar o.a. Institusjonane har høve til å nytte dei gamle forskriftene for rekneskapsåret 2005. Dette gjeld ikkje for institusjonar som utarbeider konsernrekneskap i samsvar med internasjonale rekneskapsstandardar (IFRS).

«Lov om endringer i lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap mv. (regnskapsloven) og enkelte andre lover (gjennomføring av EØS-regler om anvendelse av internasjonale regnskapsstandarder m.m.)» endra mellom anna sparebanklova § 8 andre ledd. Lova blei vedteken 10. desember 2004 og tredde i kraft 1. januar 2005. Før endringa måtte forstandarskapet i ein sparebank ha like mange medlemmer valde av innskytarane i banken og av kommunestyret. Ein firedel av medlemmene skulle veljast av og blant dei tilsette. I tillegg til desse medlemmene kjem medlemmene som eventuelle grunnfondsbeveiseigarar vel. Lova fastset no at det i vedtektene skal stå kor mange medlemmer som innskytarane og kommunestyret skal velje. Minst tre firedelar av medlemmene skal vere personar som ikkje er tilsette i banken. Lovendringa hadde også til følge at sparebanklova § 14 første ledd andre og tredje punktum blei oppheva. Dermed er det ikkje lenger noko krav at styret i banken skal ha minst ein medlem som kommunestyret vel eller fremmar forslag om. Sjå også omtale i punkt 3.1.5.

### 3.1.2 Forsikringsverksemd og pensjonsordningar

Nye reglar for kommunale pensjonsordningar og flytting av livs- og pensjonsforsikringskontraktar tredde i kraft 1. januar 2004. Dei nye reglane er

tekne inn som høvesvis kapittel 8b og 8c i «lov 10. juni 1989 nr. 39 om forsikringsvirksomhet». Reglane blei vedtekte av Stortinget 18. desember 2003, og sanksjonerte 19. desember 2004. Stortinget sitt vedtak følgjer opp eit forslag som er lagt fram i Ot.prp. nr. 11 (2003–2004) om «lov om endringer i lov 10. juni 1989 nr. 39 om forsikringsvirksomhet mv. (kommunale pensjonsordninger)». I samband med at desse reglane blei sette i kraft, fastsette Finansdepartementet to forskrifter. Både «forskrift 22. desember 2003 nr. 1735 om innbetaling av premier for kommunale pensjonsordninger» og «forskrift 18. desember 2003 nr. 1610 om maksimale satser for flyttegebyr mv.» tredde i kraft 1. januar 2004. Sjå elles omtalen i Kredittmeldinga 2003 side 27.

Finansdepartementet fremma 28. mai 2004 forslag til «lov om endringer i forsikringsvirksomhetsloven m.m. (livsforsikringsvirksomhet)», jf. Ot.prp. nr. 74 (2003–2004). Dette lovforslaget er òg omtala i Kredittmeldinga 2003. Stortinget vedtok nye reglar for livsforsikringsverksemd. På bakgrunn av proposisjonen vedtok Stortinget også enkelte mindre endringar i forsikringsverksemdslova, sjøtrygdelagslova og lov om føretakspensjon. Nye reglar for livsforsikringsverksemd blir tekne inn i forsikringsverksemdslova som nytt kapittel 8a. Skiljet mellom tradisjonelle livsforsikringsselskap og fondsforsikringsselskap (såkalla «unit linked»-selskap) blei oppheva, slik at same selskap kan drive begge typar verksemd. Lovvedtaket inneheld elles reglar om prising av livsforsikringsprodukt, kapitalforvaltning og avsetningar. Etter dei nye reglane skal selskapa ha eigne pristariffar som synleggjer prisen for personrisiko, kapitalforvaltning og administrative tenester, forvaltningskapitalen skal delast inn i ulike porteføljar avhengig av kva for slags kontrakt midlane høyrer til, og selskapet sine plikter skal motsvarast av forsikringsmessige avsetningar. Gjeldande overskotsdeling blir forboden, og selskapa skal dekkje inn si fortjeneste gjennom ei førehandsprising av produkta sine. Lovendringa blei vedteken av Stortinget 26. november 2004, og sanksjonert 10. desember 2004. I samband med at lovvedtaket blir sanksjonert, delegerte Kongen i statsråd kompetansen til å fatte vedtak om når lova skal tre i kraft og til å fastsetje overgangsreglar og nærmare reglar til Finansdepartementet.

«Forskrift om underretning og kunngjøring ved reorganisering og avvikling av forsikringsselskaper» blei endra 25. mai 2004 ved at det blei teke inn reglar også om reorganisering og avvikling av finansinstitusjonar som er kredittinstitusjo-

nar. Bakgrunnen for endringa er gjennomføring i norsk rett av direktivet om reorganisering og avvikling av kredittinstitusjonar (direktiv 2001/24/EF). Endringa av forskrifta blei sett i kraft straks.

### 3.1.3 Verdipapirhandel

Finansdepartementet fastsette 18. februar 2004 «forskrift om krav til og beregning av startkapital og ansvarlig kapital for forvaltningsselskap for verdipapirfond». Forskrifta opplyser om kva for krav som er stilte til startkapital og ansvarleg kapital, og korleis berekninga skal skje i høve til dei lovmessige minstekrava. Vidare stiller forskrifta ytterlegare krav om ansvarleg kapital for forvaltningsselskapa når forvaltningskapitalen overstig eit beløp i norske kroner som tilsvarer 250 000 000 euro. Det er også stilt krav til ansvarleg kapital målt etter faste kostnader. Forskrifta blei sett i kraft 1. juli 2004.

«Forskrift om endring i forskrift av 23. august 1999 nr. 957 om årsregnskap m.m. for verdipapirforetak» blei fastsett 23. februar 2004. Forskrifta er fastsett med heimel i rekneskapslova § 10-1 tredje ledd. Forskrifta omhandlar endringar knytte til verdivurdering av finansielle instrument i årsrekneskapan og gjeld implementeringa av «virkelig verdi-direktivet». Forskrifta er også omtala i punkt 3.1.5 nedanfor.

Kredittilsynet fastsette 31. mars 2004 «forskrift om kvartalsoppgave for forvaltningsselskap for verdipapirfond». Forskrifta gir retningslinjer for korleis dei nye postane i kvartalsoppgåva skal fyllest ut av forvaltningsselskapa.

Departementet fremma 25. juni 2004 Ot.prp. nr. 89 (2003–2004) med framlegg om endringar i rekneskapslova og einskilde andre lover til gjennomføring av EØS-reglar om bruk av internasjonale rekneskapsstandardar o.a. Lovreglane fører også til endringar i verdipapirfondlova om grenser for plassering i såkalla særskilt sikra obligasjonar. Sjå også omtale i punkt 3.1.5.

Finansdepartementet fastsette 2. desember 2004 «forskrift om endring i forskrift av 13. august 2003 nr. 1045 om forvaltningsselskapers periodiske rapportering» og «forskrift av 13. august 2003 nr. 1046 om endring i forskrift om prospekt i verdipapirfond». Endringsforskrifta inneber mellom anna utsetjing av forvaltningsselskapa si plikt til periodisk rapportering og utsetjing av forvaltningsselskapa si plikt til å utarbeide forenkla prospekt. Finansdepartementet bestemmer når plikta skal tre i kraft.

«Forskrift om endring av forskrift 17. januar 1994 nr. 30» blei fastsett 20. desember 2004. Forskrifta bestemmer at Børsklagenemnda skal vere skilsdomsrett i tvistar mellom private partar som har tilknytning til utskrivarar av børsnoterte finansielle instrument eller børsomsetninga.

Stortinget treffe 17. desember 2004 vedtak om lov om endringar i lov om verdipapirhandel og enkelte andre lover (gjennomføring av marknadsmisbruksdirektivet o.a.), jf. Ot.prp. nr. 12 (2004–2005) og Innst. O. nr. 38 (2004–2005). Lovendringane blei sanksjonerte ved kgl.res. 4. mars 2005 nr. 11. Formålet med endringane i verdipapirhandellova er å gjennomføre norske EØS-plikter som svarer til EUs marknadsmisbruksdirektiv (direktiv 2003/6/EF om innsidehandel og marknadsmanipulasjon), og utfyllande rettsakter som er vedtekte av EU-kommisjonen. I lovreglane er gjeldande forbod mot innsidehandel vidareført med enkelte språklege endringar, som ikkje inneber endring av innhaldet i forhold til gjeldande rett. Plikta for utskrivar til å offentleggjere fortruleg, kursrelevant informasjon er utvida. Vidare er det vedteke eit nytt forbod mot marknadsmanipulasjon, som vil erstatte dagens generelle regel om kursmanipulasjon. Lovreglane inneheld eit nærare avgrensa unntak for såkalla tilbakekjøpsprogram (det vil seie selskapa sine kjøp av egne aksjar) og kursstabilisering (til dømes i samband med ei børsnotering). Lovreglane inneber nye plikter med omsyn til utarbeiding og formidling av investeringsanbefalingar. Det er også vedteke ei plikt for dei som på forretningsmessig basis gjennomfører eller legg til rette transaksjonar i finansielle instrument, til å rapportere mistanke om innsidehandel eller marknadsmanipulasjon til Kredittilsynet. Kredittilsynet sin kompetanse til å sikre og til å innhente bevis er til ein viss grad utvida. Lovreglane fastset vidare at det skal opprettast ei kollektiv sikringsordning for verdipapirforetak, «Verdipapirforetakenes sikringsfond», som vil erstatte den gjeldande individuelle sikringsordninga for verdipapirforetak. Lovreglane omfatta også endringar i kredittilsynslova om høve til å gi forskrifter om dei tilsette i Kredittilsynet og deira handel med aksjar. Dei omfatta vidare endringar i revisorlova om høve til å fastsetje forskrifter med utfyllande føresegner om høve for revisor til å utføre rådgivingstenester o.a. for revisjonsklientar og om endringar i krava til revisjonsmeldinga. Dei nye reglane krev utfyllande forskrift, og blir sette i kraft når slike forskrifter er klare.

Endringane i kredittilsynslova og revisorlova

som er omtala ovanfor, tredde i kraft 4. mars 2005, jf. kgl. res. 4. mars 2005 nr. 11.

På grunnlag av endringane i verdipapirhandel-lova og børslova som er nemnde ovanfor, sende Finansdepartementet 2. februar 2005 på høyring eit forslag til endringar i børsforskrifta. Høyringsfristen er sett til 30. mars 2005. Finansdepartementet sendte 18. mars 2005 på høring forslag til forskrifter til nytt kapittel 2 i verdipapirhandel-lova. Høyringsfristen er sett til 2. mai 2005.

Finansdepartementet sende 11. januar 2005 på høyring eit forslag til forskrift om «Verdipapirforetakens sikringsfond». Høyringsfristen er sett til 30. mars 2005.

### 3.1.4 Egedomsmeikling

«Forskrift nr. 624 om endring i forskrift 20. mars 1990 nr. 177 om eiendomsmeikling» blei vedteken 2. april 2004 og tredde i kraft 1. juni 2004. Forskrifta gjeld innsyn i egedomsmeiklaren sin bodjournal. Kjøpar kan få opplysning om identiteten til dei andre bodgivarane og kva føresetnader som var sette for boda. Dei andre bodgivarane kan òg få innsyn i bodjournalen, men har ikkje rett til opplysning om bodgivarane sin identitet.

«Forskrift nr. 612 om delvis ikrafttredelse av lov 13. desember 2002 nr. 76 om endringer i lov 16. juni 1989 nr. 53 om eiendomsmeikling» blei vedteken 2. april 2004 og tredde i kraft 1. juni 2004. Forskrifta gjeld innføring av krav om at eigarane av egedomsmeiklingsføretaka må vere skikka, og forbod mot at dei tilsette i føretaka og nærståande av desse får drive eigenhandel. Forskrifta gir Kredittilsynet heimel til å gi nærmare reglar om plikter og ansvar for den faglege leiararen av føretaket.

«Forskrift nr. 626 om endring i forskrift om eiendomsmeikling» blei vedteken 15. april 2004. Forskrifta del I tredde i kraft 1. juni 2004, med unntak av endringane i § 2-5, § 4-2, § 4-3, § 4-4, § 5-2 og § 5-3 som trer i kraft 1. juni 2005. Opphevinga av tidlegare § 4-4 tredde i kraft 1. juni 2004. Forskrifta del II tredde i kraft 1. juni 2004. Forskrifta gjeld innføring av nye reglar, inkorporering i forskrifta av andre forskriftsreglar om egedomsmeikling og språklege endringar. Dei viktigaste reelle endringane som tredde i kraft 1. juni 2004, var:

- innføring av bodjournal for å dokumentere bodgivinga,
- reglar om plikter og ansvar for den faglege leiararen av egedomsmeiklingsføretaket,

- melding til Kredittilsynet om kven som er eigarar av føretaket,
- kven som er å rekne som nærståande når det gjeld forbodet mot eigenhandel,
- unntak frå forbodet mot eigenhandel og
- innsyn i bodjournalen.

Dei viktigaste reelle endringane som trer i kraft 1. juni 2005, er:

- auke av egedomsmeiklartrygdinga frå 10 til 20 millionar kroner,
- krav til at det er ein faglege leiar og
- krav til internkontroll for meiklingsføretaka.

### 3.1.5 Rekneskap og revisjon

Finansdepartementet endra 23. februar 2004 «forskrift 23. august nr. 927 om årsregnskap m.m. for verdipapirforetak» på bakgrunn av «forskrift 19. desember 2003 nr. 1642 om regnskapsføring av finansielle instrumenter». Sjå kredittmeldinga 2003 punkt 4.1.4 side 29.

Departementet fremma 25. juni 2004 Ot.prp. nr. 89 (2003–2004) med framlegg om endringar i rekneskapslova og einskilde andre lover til gjennomføring av EØS-reglar om bruk av internasjonale rekneskapsstandardar o.a. Lovreglar i samsvar med lovframlegget og Finanskomiteen si innstilling i Innst.O. nr. 17 (2004–2005) blei fastsette ved lov 10. desember 2004 nr. 81. Lovframlegget byggjer på delar av Rekneskapslovutvalet si utgreiing i NOU 2003: 23 «Evaluering av regnskapsloven». Lovreglane gjennomfører EØS-reglar etter forordning (EF) nr. 1606/2002 om bruk av internasjonale rekneskapsstandardar. Forordninga krev at børsnoterte føretak utarbeider konsernrekneskapslova i samsvar med dei internasjonale rekneskapsstandardane «International Financial Reporting Standards» (IFRS) slik desse er vedtekne som EF-reglar. I samsvar med opsjonar i forordninga fastset lovreglane høve for andre rekneskapspliktige til å bruke IFRS i konsernrekneskapslova og for alle rekneskapspliktige til å bruke IFRS i selskapsrekneskapslova. Lovreglane etablerer ei ordning for kontroll med den finansielle rapporteringa til børsnoterte føretak. Kredittilsynet skal føre og handheve kontrollen. Lovreglane fastset vidare endringar i rekneskapslova om krav om å syne eit rettvissande bilete, krav om kostnadsføring av aksjebasert betaling (opsjonsordningar o.a.), auka terskelverdiar for små føretak og om årsmeldinga. Lovreglane gjer også endringar i sparebanklova om samansetjinga av forstandarskapslova og i verdipapirfondlova om

grenser for plassering i såkalla særskilt sikra obligasjonar. Lovreglane er i hovudsak sette i kraft straks (10. desember 2004) eller frå 1. januar 2005. Høvet til å bruke IFRS i selskapsrekneskapskapen kan ikkje setjast i kraft før nødvendige endringar i skattereglane er fastsette, jf. omtalen i Ot.prp. nr. 89 (2003–2004) punkt 3.4.6.

Lov om endringar i lov om verdipapirhandel og enkelte andre lover (gjennomføring av marknadmisbruksdirektivet o.a.) som blei vedteken 17. desember 2004, omfattar som nemnt i punkt 3.1.3 også endringar i revisorlova. Endringane omfattar høve til å fastsetje forskrifter med utfyllande føresegner om høve for revisor til å utføre rådgivingstenester o.a. for revisjonsklientar og om endringar i krava til revisjonsmeldinga. Slik forskrift har vore på høyring og er under utarbeiding i departementet no.

Finansdepartementet fastsette 17. desember 2004 «forskrift 17. desember 2004 nr. 1852 om gjennomføring av EØS-regler om vedtatt internasjonale regnskapsstandarder». Forskrifta skal i samsvar med rekneskapslova § 3-9 andre ledd, jf. første ledd, gjennomføre EØS-reglar som svarer til kommisjonsforordningar fastsette i medhald av forordning (EF) nr. 1606/2002 artikkel 3.

Finansdepartementet fastsette 21. desember 2004 «forskrift om regnskapsmessig behandling av utlån og garantier i finansinstitusjoner». Sjå omtale i punkt 3.1.1.

Departementet fremma 17. desember 2004 Ot.prp. nr. 39 (2004–2005) med framlegg om ytterlegare endringar i rekneskapslova og einskilde andre lover som omhandlar dei forslaga i NOU 2003: 23 «Evaluering av rekneskapslova» som ikkje blei dekte i Ot.prp. nr. 89 (2003–2004). Lovframlegget følgjer opp Stortinget sitt vedtak frå juni 1998 om å be Regjeringa evaluere ny rekneskapslov etter tre rekneskapsår. Departementet fremmar i lovframlegget mellom anna forslag om ei løysing som skal gi høve til forenkla bruk av dei internasjonale rekneskapsstandardane IFRS. Framlegget omfattar også fleire forslag om endringar og justeringar i rekneskapslova på bakgrunn av ei kartlegging av erfaringane med lova sidan ho blei sett i kraft i 1999, og einskilde tilpassingar til IFRS. Departementet foreslår detaljerte opplysningskrav i rekneskapskapen om lønn og godtgjering til leiande personar i store føretak. Departementet foreslår også einskilde endringar i selskapsretten og høve til offentleg rapportering slik at dei blir tilpassa høvet til å bruke fullstendige eller forenkla IFRS i selskapsrekneskapskapen.

Lov 19. november 2004 om bokføring (bokfø-

ringslova) tredde i kraft 1. januar 2005, jf. kgl. res. 19. november 2004 nr. 1498, Ot.prp. nr. 46 (2002–2003) og Innst. O. nr. 107 (2003–2004). Lova moderniserer og forenkla dei tidlegare bokføringsreglane. Den nye lova byggjer på eit sett av grunnleggjande bokføringsprinsipp. Det er lagt vekt på å utvikle og nytte konsistente omgrep. Lova inneheld i hovudsak reglar om bokføring, pliktig rapportering, spesifikasjonar, rekneskapsystem, dokumentasjon og oppbevaring. Mellom anna kan bokføringspliktige fritt velje om rekneskapskapane skal oppbevarast på papir eller elektronisk. «Forskrift 1. desember 2004 nr. 1531 om ikrafttredelse og overgangsregler til lov 19. november 2004 nr. 73 om bokføring (bokføringsloven)» og «forskrift 1. desember 2005 nr. 1558 om bokføring» blei sette i kraft 1. januar 2005. Forskriftene er fastsette av Finansdepartementet. Gjennom overgangsreglar er det fastsett at bokføringspliktige pr. 1. januar 2005 kan velje å framleis nytte dei tidlegare bokføringsreglane fram til 1. januar 2006 eller første dag i eit avvikande rekneskapsår som startar i kalenderåret 2006.

### 3.1.6 Anna

Finansdepartementet fremma 20. februar 2004 i Ot.prp. nr. 35 (2003–2004) forslag til «lov om register over opplysninger om valutaveksling og overføring av betalingsmidler inn og ut av Norge» (valutaregisterlova). Lova blei vedteken 28. mai 2004 og tredde i kraft 1. januar 2005.

Vedtaket inneheld nytt regelverk som har til formål å førebyggje økonomisk kriminalitet og å bidra til riktig skatte- og avgiftsbetaling. Registrerte opplysningar skal òg kunne brukast til statistikkformål og i arbeidet med å sikre finansiell stabilitet. Opplysningane i registeret skal vidare kunne brukast i arbeidet med å avdekkje trygdemisbruk. Det er etablert eit nytt elektronisk register som erstattar BRAVO-registeret i Noregs Bank. Bankane og kortselskapa rapporterte tidlegare til Noregs Bank om overføringar av betalingsmiddel over landegrensa (BRAVO-registeret). Hovudelementa i dette systemet blir vidareførte, men lovforslaget inneber samstundes ei oppdatering og vidareutvikling av gjeldande regelverk for registrering av utanlandstransaksjonar.

Departementet fremma i Ot.prp. nr. 22 (2003–2004) forslag til ny «lov om finansiell sikkerheitsstillelse», jf. Innst.O. nr. 48 (2003–2004). Forslaget blei vedteke som lov av Stortinget 2. mars 2004, og sanksjonert i statsråd 26. mars 2004. Lova blei sett i kraft 1. juli 2004. Lova utgjør ei særskild



regulering av visse topartsavtalar om pantesikring o.a. med finansielle instrument og kontante innskot som sikringsobjekt. Lova inneheld mellom anna spesielle pantereglar, konkursreglar og reglar om realisasjon. Bakgrunnen for lova er EØS-reglane som svarer til direktiv 2002/47/EF.

«Forskrift nr. 1626 om renter ved forsinket betaling» blei vedteken 15. desember 2004 og tredde i kraft 1. januar 2005. Departementet fastset kvart halvår forseinkingsrenta i samsvar med § 3 første ledd i lova om renter ved forseinka betaling. Forseinkingsrenta blei heilt uendra på 8,75 %.

«Forskrift 17. desember 2004 nr. 1716 om unntak fra forvaltningslovens klageregler for vedtak fattet av Finansmarkedsfondet» blei fastsett ved Kongeleg resolusjon 17. desember 2004 i medhald av forvaltningslova § 28 fjerde ledd og blir sett i kraft straks. Forskrifta fastset at klage over vedtak som er gjorde av Finansmarknadsfondet, berre kan omfatte saksbehandlinga og ikkje skjønnet.

### 3.2 Oversikt over sentrale forvaltningsaker

Dei nye reglane om eigarprøving i finansinstitusjonar tok til å gjelde frå 1. januar 2004. Reglane er nærmare omtala i Kredittmeldinga 2002 punkt 3.1.1 og Kredittmeldinga 2003 punkt 4.1.1. Per 9. mars 2005 har det kome 33 søknader der dei nye reglane har vore eller kjem til å bli brukte. Ein søknad har blitt trekt, mens det er gitt løyve i 20 søknader. Dei fleste løyva blei gitt på vilkår. Etter praksis får søkjarane som regel tre månader på seg til å gjennomføre kjøpet eller eigarskapen som søknaden gjeld.

Eit løyve som blei gitt av Kredittilsynet 30. januar 2004, opna for at Statens Bankinvesteringsfond kunne auke eigardelen i DnB NOR ASA til 34 prosent.

Såkalla fondsobligasjonar er obligasjonar som har klare fellestrekk med både eigenkapital- og framandkapitalinstrument. Finansinstitusjonar har sidan 2002 hatt høve til å søkje Kredittilsynet om løyve til å nytte slike obligasjonar som kjernekapital og øvre tilleggskapital. I 2004 søkte 26 institusjonar om slikt løyve.

Finansdepartementet gav 27. januar 2004 Assuranceforeningen Gard løyve til å etablere selskapet «Gard Marine & Energy Limited» på Bermuda. Det blei sett vilkår for løyvet. Finansdepartementet gav Gard Marine & Energy mellombels dispensasjon frå føresegnene i kapittel 12 i forsi-

kringsverksemdslova, mellom anna kravet til etablering av filial i Noreg. 27. januar 2005 gav Finansdepartementet Gard Marine & Energy Limited løyve til å opprette filial i Noreg med Gard AS som generalagent. Det blei sett vilkår for løyvet.

Finansdepartementet gav 30. januar 2004 Acta Bank ASA mellombels dispensasjon frå kapitaldekningskravet i forretningsbanklova § 21 første ledd, finansieringsverksemdslova § 2-9 første ledd og «forskrift 22. oktober 1990 nr. 875 om minstekrav til kapitaldekning i finansinstitusjoner og verdipapirforetak» § 2. Finansdepartementet gav også dispensasjon frå kravet til kapitaldekning på 10 prosent i konsesjonen av 26. januar 2001. Dispensasjonane blei gitt slik at Acta Bank ASA kunne ha ei lågare kapitaldekning enn 8 prosent fram til samanslutninga med Sandnes Sparebank. Det blei sett vilkår for dispensasjonane.

I brev av 22. mars 2004 gav Finansdepartementet Nærings- og Handelsdepartementet løyve til å vere eigar av inntil 35 prosent av aksjane i DnB NOR ASA, med heimel i finansieringsverksemdslova § 2-2, jf. også Stortinget sitt vedtak om avvikling av Statens Bankinvesteringsfond 15. desember 2003, jf. St.prp. nr. 1 (2003–2004).

Finansdepartementet godkjende 29. mars 2004, med heimel i forsikringsverksemdslova § 3-6 andre ledd og finansieringsverksemdslova § 2-2 og § 2-3, at Carvell Insurance Company Ltd. kan eige alle aksjane i Cirrus Reinsurance Company Ltd.

Kopek AS fekk i brev 31. mars 2004 unntak frå delar av «lov 13. desember 2002 nr. 74 om e-pengeforetak», jf. § 1-2. Finansdepartementet la i si vurdering vekt på at føretaket driv ei avgrensa verksemd, og at verksemda er bunden til ein låg grad av risiko. Finansdepartementet fastsette einskilde vilkår for unntaket, mellom anna at ein kunde maksimalt kan ha 1000 kroner innestående.

Ved Finansdepartementet sitt vedtak av 14. april 2004 fekk Taxi Transport Service AS Sogn og Fjordane dispensasjon frå føresegnene i finansieringsverksemdslova, med heimel i finansieringsverksemdslova § 1-3 andre ledd. Dispensasjonen blei gitt med vilkår om at vedtektene for selskapet set grenser for verksemda. Mellom anna skal selskapet sine vedtekter endrast eller fastsetjast slik at dei ikkje opnar for anna finansieringsverksemd (faktoringverksemd) enn oppkjøp av uforfalne fordringar som er relaterte til transporttenester utførte av drosjeløyvehavarar i Sogn og Fjordane som har transportørkontrakt med og eigarinteresser i selskapet. Det blei også sett andre vilkår til vedtektene.

Finansdepartementet godkjende 28. mai 2004 samanslåing mellom Holla Sparebank og Lunde sparebank med Holla Sparebank som overtakande bank. Det blei sett som vilkår for godkjenninga at Kredittilsynet godkjenner vedtektene for den samanslåtte banken.

Finansdepartementet gav 1. juni 2004 Volda Branntrygdslag mellombels dispensasjon frå minstekravet til ansvarleg kapital i forsikringsverksemdslova § 7-3 andre ledd bokstav a og «forskrift av 8. september 1989 nr. 931 om minstekrav til egenkapitalen for norske forsikringsselskaper» § 2. Det blei sett vilkår for dispensasjonen.

Finansdepartementet gav 15. juni 2004 det utanlandske føretaket IKANO S.A. løyve til å tileigne seg 100 prosent av aksjane i det norske finansieringsføretaket IKANO Finans AS. Finansdepartementet gav samstundes løyve til etablering av det nye konsernforholdet i IKANO-konsernet. IKANO S.A. er ikkje ein finansinstitusjon under tilsyn i heimlandet, og det blei derfor sett særskilde vilkår for å ivareta norske tilsynsmessige omsyn. Det blei også sett andre vilkår for løyvet, mellom anna om at IKANO Finans AS ikkje kan stille kreditt, garantiar eller ha andre eksponeringar på personar og føretak med særskild tilknytning til IKANO-konsernet.

Finansdepartementet gav 16. juni 2004 Sparebanken Øst løyve til å eige inntil 20 prosent av aksjane eller stemmene i Bolig- og Næringsbanken, med heimel i finansieringsverksemdslova § 2-2. Departementet sette vilkår om at tileigninga måtte vere gjennomført innan 1. august 2004.

I samband med fusjonen mellom DnB Holding ASA og Gjensidige NOR ASA i 2003 sette Konkurransetilsynet mellom anna som krav at finansieringsselskapet Elcon Finans AS måtte avhendast. Finansdepartementet gav 2. juli 2004 det spanske føretaket Santander Consumer Finance S.A. løyve til å kjøpe 100 prosent av aksjane i Elcon Finans. Det spanske føretaket avtala med det franske føretaket Société Générale SA å overta delar av verksemda til Elcon Finans. Det spanske føretaket opplyste at det skulle skilje ut aktivitetane «faktoring» og «equipment leasing» og leggje dei til eit nyoppretta norsk aksjeselskap, SG Finans AS, eit dotterselskap av det tyske føretaket Deufin Beteiligungsgesellschaft mbH, som igjen er eit indirekte dotterselskap av Société Générale. Deufin Beteiligungsgesellschaft mbH fekk i brev 20. desember 2004 løyve frå Finansdepartementet til å eige SG Finans. Det er opplyst at avtalen skal bli gjennomført innan 30. juni 2005.

Finansdepartementet godkjende 2. juli 2004

DnB NOR sin søknad om endringar i organiseringa av konsernet som følgje av avhendinga av aksjane i Gjensidige NOR Fondsforsikring AS, med heimel i finansieringsverksemdslova § 2a-7 andre ledd. Departementet godkjende 2. juli 2004 vidare søknad om endringar i organiseringa av DnB NOR-konsernet som følgje av avhendinga av aksjane i Elcon Finans AS, med heimel i finansieringsverksemdslova § 2a-7 andre ledd. Med heimel i finansieringsverksemdslova § 3-6 første ledd godkjende departementet også overdraging av aksjane i Elcon Finans AS til Santander Consumer Finance SA, jf. ovanfor.

Finansdepartementet gav 2. juli 2004 DnB NOR løyve til å eige 18,33 prosent av aksjane i Oslo Børs Holding ASA i tre år, jf. børslova § 4-1 første ledd tredje punktum, jf. § 4-1 andre ledd andre punktum. Samstundes fekk DnB NOR løyve til å eige 14,55 prosent av eigardelar i VPS Holding ASA i tre år, jf. verdipapirregisterlova § 5-2 andre ledd, jf. § 5-2 tredje ledd andre punktum. Det blei sett vilkår om at DnB NOR på generalforsamling i Oslo Børs Holding og VPS Holding ikkje kan stemme for meir enn 10 prosent av stemmene i føretaka eller for meir enn 20 prosent av dei stemmene som er representerte på generalforsamlinga. Vedtaket blei endra 7. juli 2004 slik at eigardelane til DnB NOR sitt dotterselskap Vital Forsikring ASA på 2,03 prosent i VPS Holding og 1,33 prosent i Oslo Børs også blei omfatta av løyvet. Løyvet omfatta etter dette eigardelane på inntil 16,59 prosent i VPS Holding og inntil 19,66 prosent i Oslo Børs Holding.

Finansdepartementet gav 2. juli 2004 det danske føretaket Danica Skadeforsikringsaktieselskab af 1999 (Danica) løyve til å overta to norske livsforsikringsselskap, Nordenfjeldske Personforsikring AS og Gjensidige NOR Fondsforsikring AS. Danica har frå før filialen Danica Link NUF i Noreg. Danica har opplyst at dei tre verksemdene vil bli samordna seinare.

Finansdepartementet gav 2. juli 2004 Oslo Pensjonsforsikring AS utvida løyve til å drive forsikringsverksemd. Løyvet blei utvida til også å omfatte teikning av forsikring for, og forvaltning av midlane i, pensjonsordningar for personar som er tilsette som kontorhjelp for partigruppe i bystyret, og personar som er tilsette som kontorhjelp for parti som stiller liste ved kommunestyreval. Løyvet blei gitt med heimel i forsikringsverksemdslova § 2-1.

Finansdepartementet gav EnCom Factoring AS 2. juli 2004 dispensasjon frå reglane i finansieringsverksemdslova, med heimel i finan-

sieringsverksemdslova § 1-3 andre ledd. Det blei sett som vilkår for dispensasjonen at selskapet sine vedtekter set grenser for verksemda. Mellom anna skal selskapet sine vedtekter fastsetjast slik at dei ikkje skal opne for anna finansieringsverksemd enn oppkjøp av uforfalne fordringar frå EnCom AS, relatert til tenester innanfor måling, avrekning og fakturering av kraft. Det blei også sett andre vilkår til vedtektene.

Finansdepartementet av slo 2. juli 2004 Fokus Bank sin søknad om dispensasjon frå kravet om særskild sikring av lån til tenestemenn, tillitsvalde ofl., slik kravet er etter finansieringsverksemdslova § 2-15 første ledd. Det kan givast unntak etter § 2-15 femte ledd dersom det er «særlege grunner» til det. Departementet fann ikkje slike særlege grunnar i denne saka og la vesentleg vekt på omsynet til å ivareta tilliten til finansinstitusjonen.

Finansdepartementet gav 20. august 2004 Advokatfinans AS løyve til å drive finansieringsverksemd med heimel i finansieringsverksemdslova § 3-3 første ledd. Det blei vidare gitt dispensasjon frå føresegnene i finansieringsverksemdslova, jf. finansieringsverksemdslova § 1-3 andre ledd. Det blei også bestemt at Kredittilsynet skal ha slik innsynsrett o.a. overfor Advokatfinans AS som følgjer av «lov 7. desember 1956 nr. 1 om tilsynet for kredittinstitusjoner, forsikringsselskaper og verdipapirhandel mv.» (kredittilsynslova) § 3 andre ledd andre punktum og tredje ledd. Det blei sett vilkår for løyvet.

Finansdepartementet gav 8. september 2004 e-pengeføretaket Contopronto AS mellombels dispensasjon frå krava til legitimasjonskontroll i kvitvaskingslova § 5 første, andre, fjerde og femte ledd med tilhøyrande forskriftsreglar. Det blei sett fleire vilkår for den mellombels dispensasjonen.

Finansdepartementet gav 24. september 2004 eit forsikringsselskap løyve til å opprette eit svensk dotterselskap med heimel i «lov 13. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner» § 2a-3. Departementet gav med heimel i finansieringsverksemdslova § 2a-7 løyve til å endre konsernstrukturen som følgje av at dotterselskapet blei oppretta i Sverige. Forsikringsselskapet fekk også løyve til å yte lån til kjøp av selskap i Sverige med heimel i § 2a-8 i lova. Finansdepartementet sette einskilde vilkår for løyvet.

Finansdepartementet gav 24. september 2004 Finor AS løyve til å nytte perioden 1. september til 31. august som rekneskapsår med heimel i «lov 17. juli 1998 nr. 56 om årsregnskap mv.» § 1-7. Klage på Skattedirektoratet sitt avslag blir teken til følgje.

Finansdepartementet gav 28. september 2004 Vital Forsikring dispensasjon frå forsikringsverksemdslova § 7-1 første ledd for å oppføre bustader på Lysaker. Godkjenninga blei gitt med heimel i forsikringsverksemdslova § 7-1 tredje ledd.

Finansdepartementet gav 21. oktober 2004 Landkreditt løyve til å eige Landkreditt Bank AS gjennom holdingselskapet Centralkassen for Bøndernes Driftskreditt AS. Løyvet blei gitt med heimel i finansieringsverksemdslova § 2-2 og forskrift 18. desember 2003 nr. 1639 § 1. Samstundes godkjende departementet konsernstrukturen med heimel i finansieringsverksemdslova § 2a-6 andre ledd. Løyvet blei gitt med vilkår om at forvaltningskapitalen til Landkreditt Bank AS ikkje må overstige 50 prosent av Landkreditt sin forvaltningskapital (inkludert Landkreditt sine aksjar i holdingselskapet). Banken sin eigenkapital må heller ikkje overstige 50 prosent av kredittforeininga sin eigenkapital. Vidare blei det sett vilkår om at Landkreditt sitt engasjement med Landkreditt Bank AS ikkje på noko tidspunkt kan utgjere meir enn 25 prosent av eigenkapitalen i Landkreditt (aksjekapitalen i Landkreditt Bank AS medrekna). Kredittilsynet kan gi samtykke til at engasjementet kortvarig går over denne grensa.

I brev 20. januar 2004 bad Finansdepartementet Kredittilsynet, Noregs Bank og Konkurransetilsynet om i samarbeid å greie ut konkurranseforholda i marknaden for internasjonale kreditt- og faktureringskort. Årsaka til dette var at Handels- og servicenæringens Hovedorganisasjon, Reiselivsbedriftenes Landsforening og Oslo Handelsstands Forening tidlegare hadde oppmoda departementet om å setje i verk § 3 i kontokortforskrifta. 2. november 2004 sende etatane si tilråding til departementet. Tilrådinga er no sendt ut på høyring. Kredittilsynet, Noregs Bank og Konkurransetilsynet vurderer det slik at marknaden for internasjonale betalingskort i Noreg er konsentrert og har få leverandørar av innløysingstenester. Prisane ser ut til å vere høge samanlikna med andre land. Det er likevel endringar den siste tida som kan gi betre konkurranse. I utgreiinga foreslår derfor etatane ei ventetid på to år før departementet eventuelt grip inn med offentleg regulering. Iverksetjing av § 3 blir ikkje anbefalt.

Finansdepartementet gav 24. november 2004 Kistefos Venture Capital AS løyve til å eige inntil 24,99 prosent av aksjane i Bankia Bank ASA. Finansdepartementet la i si vurdering vekt på at Bankia Bank er ein liten bank som driv ei avgrensa verksemd. Det blei mellom anna stilt vil-

kår om at eigarar av og leiinga i Kistefos-konsernet og nære kundesamband av desse personane og føretaka ikkje skal ha kundeforhold i Bankia Bank.

Finansdepartementet gav 26. november 2004 Folketrygdfondet løyve til å eige inntil 15 prosent av aksjane i Storebrand ASA. Departementet sette vilkår for løyvet.

Finansdepartementet gav 29. november 2004 Íslandsbanki løyve til å eige 100 prosent av aksjane i Kredittbanken ASA. Det blei sett vilkår om at heile eller delar av verksemda til Kredittbanken ikkje skal overførast til eit anna føretak utan samtykke frå Finansdepartementet. Det blei også stilt andre vilkår for løyvet.

## 4 Verksemda til Noregs Bank i 2004

### 4.1 Årsmeldinga for 2004

Årsmeldinga 2004 for Noregs Bank blei hand-sama og godkjend i hovudstyremøte 2. mars 2005. Etter § 30 i «lov av 24. mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet» (sentralbanklova) skal årsmelding og årsrekneskap sendast til departementet, som så skal leggje dei fram for Kongen og gjere dei kjende for Stortinget. Etter § 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 uttrykt vedlegg.

Det følgjer av sentralbanklova § 2 siste ledd at

«Riksrevisjonen fører kontroll med statsrådens myndighetsutøvelse etter instruks fastsett av Stortinget». Stortinget har fastsett ein slik instruks 10. april 1987 «for Riksrevisjonens kontroll vedrørende Norges Bank». Etter § 2 i denne instruks «skal statsråden, snarast 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. Statsrådets beretning vedrørende departementets og regjeringens myndighetsutøvelse i saker som gjelder Norges Bank.»

Departementet sender dokumenta som er nemnde i instruks § 2 nr. 1-3, til Riksrevisjonen når departementet har motteke dei frå Noregs Bank. Riksrevisjonen får også gjenpart av den korrespondansen som skjer mellom departementet og Noregs Bank i saker om instruksjon og saker der ein let vere å instruere.

I Finansdepartementet sitt brev til Riksrevisjonen 5. april 2005 heiter det:

«Norges Bank ble ikke instruert med hjemmel i sentralbankloven § 2 tredje ledd i år 2004.»

### 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 2004.

Hovudstyret var i 2004 samansett slik (vararepresentantar i parentes):

Sentralbanksjef Svein Gjedrem, leiar  
Visesentralbanksjef Jarle Bergo, nestleiar  
Avdelingsdirektør Vivi Lassen (siviløkonom Kari Broberg)

Administrerande direktør Liselott Kilaas (professor Per Christiansen)

Dagleg leiar Brit K. Rugland (professor Inger Johanne Pettersen)

Førsteamanuensis Øystein Thøgersen (førsteamanuensis Ingunn Myrvtveit)

Professor Asbjørn Rødseth (cand.oecon. Einar Forsbak)

Representantar for dei tilsette:

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

#### 4.1.1.2 Representantskapet

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

Representantskapet var i 2004 samansett slik (vararepresentantar i parentes):

Skolesjef Mary Kvidal, leiar (farmasøytisk rådgivar Anne Strifeldt)

Dagleg leiar Solveig Nordkvist nestleiar (skoleassistent Liv Stave)

Skipsreiar Jens Marcussen (kommunalråd Liv Røssland)

Grosserar Hakon Lunde (banksjef Dag Sandstå)  
Kommunalråd Terje Ohnstad (lærer Ragnhild Weiseth)

Direktør Tom Thoresen (statsautorisert revisor Hans Kolstad)

Siri Frost Sterri (ordfører Knut Flølo)

Komitéleiar Anne Tingelstad Wøien (advokat Steinulf Tunesvik)

Ordfører Trude Brosvik (dagleg leiar Steinar Løsnesløyken)

Rektor Eva Karin Gråberg (LO-sekretær Jan Elvheim)

Lektor Runbjørg Bremset Hansen (student Camilla Bakken Øvald)

Fylkespolitikar Pål Julius Skogholt (miljøarbeidar Karin Westhrin)

Dekan Hans Petter Kvaal (politisk rådgivar Arent Kragh)

Politikar Oddleif Olavsén (Kjellaug Nakkim)

Konsulent Kåre Harila (fylkespolitikar Liv Sandven)

#### 4.1.1.3 Bruken av ressursar i Noregs Bank

Noregs Bank har i brev 25. februar 2004 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. Banken har dei siste åra konsentrert verksemda om kjerneoppgåvene pengepolitikk, finansiell stabilitet og kapitalforvaltning, samt drifts- og støtteoppgåver i nært samband med desse funksjonane.

Dette har resultert i betydelege omstillingar. Kontanthandteringa og produksjonen av setlar og mynt stod for inntil få år sidan for ein stor del av bankens verksemd og ressursbruk i banken. No er den vesentlege delen av denne aktiviteten skild ut i eigne selskap (Norsk Kontantservice AS) eller seld (Den Kongelege Mynt AS). IT-funksjonar i samband med Noregs Banks oppgjerssystem er sett ut til andre. Gjennom 2004 har det vore ei vidare tilpassing som følgje av tidlegare års vedtak om omstillingar. Arbeidet med utanlandsbetalingsstatistikken blir overført til Statistisk sentralbyrå våren 2005. Vidare vil produksjonen av setlar bli avvikla i 2007, og stabs- og støttefunksjonane vil bli redusert fram mot 2008.

Ved utgangen av 2004 var det i alt 591 fast tilsette og engasjerte i Noregs Bank, mot 618 ved utgangen av 2003 og 1165 ved utgangen av 1998.

Ein reknar med at banken vil ha 475 til 500 tilsette når dei vedtekne omstillingane er gjennomført. Dette talet omfattar forvaltninga av Statens petroleumsfond. I kapitalforvaltninga har det vore ein jamn auke i talet på tilsette dei

siste åra. Dette skuldast særleg den sterke veksten i forvaltningskapitalen og ein meir aktiv forvaltningsstrategi. Talet på tilsette og engasjerte i kapitalforvaltninga ved utgangen av 2004 var 125 mot 119 året før. Ein ventar vidare vekst dei næraste åra.

Omstillingane i banken har konsekvensar for dei tilsette som blir råka. For å dempe verknadene har banken teke i bruk ulike personalpolitiske tiltak, så som utdanningspermisjon, sluttvederlag, førtidspensjon og venteløn. I perioden frå 1999 til utgangen av 2004 blei det inngått i alt 281 avtaler om avgang ved bruk av personalpolitiske tiltak. I 2004 fekk 17 medarbeidarar i ulike delar av banken godkjent søknader om avgang ved bruk av slike tiltak.

Dei samla kostnadene ved omstilling i perioden 1999 til 2004 utgjer om lag 347 millionar kroner. Hovudtyngda gjeld avtaler som er komne i stand i 2000 og 2001. Det har i 2003 og 2004 vore ein markant nedgang i omstillingskostnadene.

Omstillingane og nedgangen i talet tilsette fører også med seg at det blir ledige lokale ved hovudkontoret. Banken førebur no å seksjonere og leige ut ledige areal.

Netto ressursbruk har reelt sett, målt mot konsumprisindeksen, falle med om lag 18 prosent sidan 1998. Omstillingskostnadene er da haldne utanfor. I 2004 låg netto ressursbruk på om lag same nominelle nivå som i 2003.

Kostnadene ved forvaltninga av Statens petroleumsfond blir dekte gjennom inntekter frå forvaltningsavtala med Finansdepartementet.

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

For vidare omtale av ressursbruken i Noregs Bank viser vi til banken si årsmelding for 2004.»

#### 4.1.2 Nærmare om verksemda til Noregs Bank i 2004

Etter sentralbanklova § 1 skal Noregs Bank mellom anna vere utøvande og rådgivande organ i penge-, kreditt- og valutapolitikken. Banken skal gi ut setlar og mynt og fremme eit effektivt betalingssystem. Vidare skal banken overvake penge-, kreditt- og valutamarknadene. Det følgjande er ei framstilling av verksemda til Noregs Bank i 2004. Framstillinga byggjer i stor grad på årsmeldinga frå Noregs Bank. Sjå årsmeldinga for ein meir utfyllande gjennomgang.

Omtalen av pengepolitikken følgjer i punkt 4.2.

#### 4.1.2.1 Kapitalforvaltning

Noregs Bank forvaltar bankens valutareservar og har ansvaret for den operative forvaltninga av Statens petroleumsfond på vegner av Finansdepartementet. I tillegg forvaltar Noregs Bank Statens petroleumsforsikringsfond for Olje- og energidepartementet. Ved utløpet av 2004 forvalta Noregs Bank 1 243 milliardar kroner i dei internasjonale kapitalmarknadene. Dei to største fonda er Petroleumsfondet på 1 016 milliardar kroner og Noregs Banks valutareservar på 211 milliardar kroner.

Noregs Bank forvaltar Statens petroleumsfond med grunnlag i lov av 22. juni 1990 nr. 36. I 2004 auka verdien av fondet med 171 milliardar kr. Basera på anslag på overskot i statsrekneskapen, blei det i 2004 tilført midlar for 138,2 milliardar kroner frå Finansdepartementet, etter at forvaltningsgodtgjersle for 2003 er trekt ifrå. Endeleg størrelse på overføringa til Petroleumsfondet vil gå fram av Statsrekneskapen for 2004, som vil leggjast fram i slutten av april. Netto avkastning utan omsyn til valutakursgevinstar/-tap var 79,6 milliardar kroner. Verdien av dei valutaene fondet er investert i, fall i forhold til norske kroner, noko som medverka til ein reduksjon av verdien med 46,7 milliardar kroner.

Forvaltninga i 2004 var i tråd med forskrifta for Petroleumsfondet som er fastsett av Finansdepartementet. Departementet har fastsett ein referanseportefølje for fondet som inneheld om lag 40 prosent eigenkapitalinstrument og om lag 60 prosent renteberande instrument. Etter råd frå Noregs Bank blei lista over land fondet kan investerast i, utvida frå og med 2004. Finansdepartementet fastsette vidare etiske retningslinjer for Petroleumsfondets investeringar. Etter dette har Noregs Banks hovudstyre fastsett felles retningslinjer for korleis eigarskap skal utøvast i aksjeporteføljane i Petroleumsfondet og valutareservane. Eit eige etisk råd skal gi Finansdepartementet råd om korleis retningslinjer for negativ filtrering og uttrekk av selskap frå investeringsuniverset skal praktiserast. Noregs Banks hovudstyre har fastsett at tilsvarande filtrering og uttrekk skal gjerast i valutareservane. Etter at Finansdepartementet vedtok å avvike det særskilde Miljøfondet i Petroleumsfondet, blei midlane overførte til den ordinære aksjeporteføljene i Petroleumsfondet ved utgangen av november 2004.

Den faktiske avkastninga på Petroleumsfondet i 2004 blei 8,93 prosent målt i fondet si valutakorg. Styrking av den norske krona mot dei valutaene

fondet er investert i, resulterte i ei lågare avkastning på 3,93 prosent målt i norske kroner. Det er avkastninga i dei internasjonale valutaene som er relevant for å måle utviklinga av fondet si internasjonale kjøpekraft. Målt over dei åtte heile åra sidan Petroleumsfondet sin internasjonale portefølje først blei tilført midlar, har den årlege nominelle avkastninga vore på 5,8 prosent rekna i forhold til fondet si valutakorg. Netto realavkastning etter frådrag for prisstiging og forvaltningskostnader har vore på 4,0 prosent pr. år.

Avkastninga i 2004 var 0,53 prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseporteføljen. 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 2004 var netto verdiskaping rekna på denne måten 0,49 prosentpoeng, eller 4,3 milliardar kroner. I sum over dei sju siste åra har verdiskapinga vore på 12,7 milliardar kroner.

Noregs Banks hovudstyre har fastsett retningslinjer for forvaltninga av valutareservane. Investeringsporteføljen utgjer den største delen av valutareservane. Dei to andre delporteføljane er pengemarknadsporteføljen og petrobuffersporteføljen. I 2004 avslutta ein arbeidet med å auke aksjedelen i investeringsporteføljen til 30 prosent og inkludere ikkje-statsgaranterte obligasjonar i porteføljen, etter ei gradvis tilpassing over to år. I investeringsporteføljen blei investeringsuniverset for renteinstrument og aksjar utvida med nye land i 2004, samtidig som inflasjonsindekserte obligasjonar og nokre framveksande aksjemarknadar blei tekne inn i referanseporteføljen.

I 2004 var avkastninga på investeringsporteføljen 7,75 prosent målt i porteføljens valutakorg. Avkastninga var 2,60 prosent målt mot norske kroner. Det var 0,08 prosentpoeng høgare enn avkastninga på referanseporteføljen når ein justerer for skatt på betalt utbytte og transaksjons- og skattekostnader knytte til innfasinga av auka aksjedel og ikkje-statsgaranterte obligasjonar.

I løpet av året er storleiken på petrobuffersporteføljen bygd vesentleg ned ved at midlar er overførte til investeringsporteføljen. Det er ingen endringar i forvaltninga av pengemarknadsporteføljen. I tillegg til valutareservane har Noregs Banks internasjonale reserver også omfatta gullbarrar og fordringar på Valutafondet (IMF). I løpet av første kvartal 2004 blei det meste av bankens beholdning av gullbarrar seld. Salsinntektene på 3,1 milliardar kroner blei overførte til investere-

ringsporteføljen. Den resterande beholdninga av gull er nokre barrar og myntar som blir beholdne for affeksjonsverdi og til utstillingsformål.

Marknadsverdien av Statens petroleumsforsikringsfond var ved utgangen av 2004 på 13,5 milliardar kroner. Fondet hadde i 2003 ei avkastning på 5,64 prosent målt i utanlandsk valuta, og –0,07 prosent når ein måler i norske kroner. Dette var 0,20 prosentpoeng høgare enn avkastninga på den referanseporteføljen som Olje- og energidepartementet har definert.

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

Etter avtale mellom Finansdepartementet og Noregs Bank yter banken tenester som rådgivar, tilretteleggjar og betalingsagent i samband med opptak og forvaltning av dei statslåna som blir omsette i den innanlandske marknaden. Det blei halde 21 auksjonar av statspapir i 2004. Noregs Bank har inngått avtalar med ei gruppe av primærhandlarar, som til kvar tid har plikt til å stille bindande kjøps- og salskursar på både statsobligasjonar og statskassevekslar for visse beløp på Oslo Børs. Som motyting for å stille bindande kursar kan primærhandlarane låne statspapir i ein avgrensa periode. Noregs Bank har per 1. desember 2004 selt si beholdning av statsobligasjonar og statskassevekslar til staten. Det har bakgrunn i endringar i sentralbanklova § 18, som inneber at Noregs Bank berre kan kjøpe statspapir i andrehandsmarknaden, og berre etter fullmakt kan gjere kjøp og sal av statspapir i statens eigne beholdningar, jf. Ot. prp. nr. 81 (2002–03). Fram til 1. desember lånte primærhandlarane statspapir frå Noregs Bank. Etter 1. desember er det staten dei låner desse papira frå.

#### 4.1.2.2 *Finansiell stabilitet – overvaking av finansmarknadene*

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

Overvakinga av finansmarknadene blir framstilt samla i rapporten «Finansiell stabilitet», som blir gitt ut to gonger i året. Formålet med rapporten er å gi ei samla vurdering av situasjonen i og utsiktene for finansiell sektor, med spesiell vekt på bankane og deira evne til å møte kraftige forstyringar i økonomien. Hovudkonklusjonane i rapporten blir oppsummerte i eit eige brev til Finansdepartementet.

Styresmaktene må vere førebudde på at det kan oppstå krisesituasjonar i det finansielle systemet. Noregs Bank sitt verkemiddel i ei eventuell finansiell krise er å tilføre ekstraordinær likviditet til ein einskild bank eller til banksystemet som heilskap. I mars 2004 trekte hovudstyret i Noregs Bank opp prinsippa for tilførsel av ekstraordinær likviditet. Ein nødvendig føresetnad for slik ekstraordinær tilførsel er at sjølve funksjonsmåten til det finansielle systemet er trua.

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 skreiv i 2003 under på ein avtale som omhandlar informasjon og mogleg likviditetsstøtte i samband med finansielle kriser.

IMF og Verdsbanken sette i 1999 i verk eit program kalla «Financial Sector Assessment Program» (FSAP), for å vurdere og medverke til å fremme den finansielle stabiliteten i ulike land. I ein FSAP-gjennomgang vurderer IMF om internasjonale standardar er oppfylte for ulike delar av det finansielle systemet i eit land. IMF gjennomførte første del av FSAP for Noreg hausten 2004, og henta då inn ei rekkje opplysningar relaterte til finansiell stabilitet. Neste besøk er i byrjinga av 2005. Basert på gjennomgangane vil IMF utarbeide ein rapport som vil bli lagd fram sommaren 2005. Finansdepartementet, Kredittilsynet og Noregs Bank samarbeider om gjennomføringa av FSAP i Noreg.

Dei gode resultatane i norske bankar i 2004 styrkte bankane si finansielle stilling. Lån til hushalda, som del av bankane sine totale utlån, har auka kraftig dei siste åra. Låg rente fører til at hushalda har låg rentebelastning, trass i høg gjeldsvekst. Risikoen for auka tap på utlån til hushalda blir derfor vurdert som relativt låg på kort sikt. Den gode utviklinga i føretakssektoren gjer at kredittrisikoen ved lån til føretaka blir vurdert som relativt låg. Marknadsrisikoen og likviditets-



risikoen som bankane står overfor, blir òg vurdert som relativt låg. Samla sett gir dette gode utsikter for bankane. Utsiktene for finansiell stabilitet ved utgangen av 2004 blir derfor vurdert som tilfredsstillande på kort sikt, og noko betre enn ved byrjinga av året. Men det vedvarande høge gjeldsopptaket til hushalda gjer at den økonomiske utviklinga på nokre års sikt er noko usikker.

#### 4.1.2.3 Betalingssystem og betalingsmiddel

Noregs Bank har eit overordna ansvar for å fremme robuste og effektive betalingssystem, og har etter lov om betalingssystem ansvar for tilsynet med konsesjonspliktige interbanksystem. Fordringar og gjeld mellom bankane blir gjort opp i Noregs Banks oppgjerssystem ved posteringar på bankane sine konti i sentralbanken. Eit oppgjerssystem som fungerer godt, er viktig for å fremme finansiell stabilitet. Oppgjerssystemet er i tillegg kanal for Noregs Banks utøving av pengepolitikken.

I juni 2003 inngjekk Noregs Bank ein avtale med ErgoIntegration AS om drift og forvaltning av IT-systema som er knytte til oppgjerssystemet i Noregs Bank. I mars 2004 blei dei fleste IT-systema overførte til drift på maskinvare i ErgoIntegration AS. Etter utkontraktinga har IT-drifta i hovudsak hatt same kvalitet som i dei siste åra med drift i Noregs Bank.

I august 2004 sette Noregs Bank i gang eit arbeid med å førebu kjøp av nye systemløyningar for oppgjerssystemet. Årsaka til dette var at oppgåvene til oppgjerssystemet har vorte endra sidan IT-systema blei utvikla, og at den teknologiske levetida til desse systema nærmar seg slutten. Kjøp av nye IT-system skal skje ved hjelp av konkurranse mellom leverandørar etter lov om offentlege innkjøp. Noregs Bank tek sikte på at nye system skal vere i drift seinast frå 2007.

Deltaking i betalingssystema kan utsetje bankane for ulike former for risiko. Ein sentral del av Noregs Banks arbeid for eit effektivt og sikkert oppgjerssystem er å redusere risikoen for at problem skal spreie seg mellom bankane som tek del i betalingssystemet.

Noregs Bank låner ut store beløp mot pant til bankane som tek del i Noregs Banks oppgjerssystem (NBO). I dag blir grensene for kor store lån bankane kan ta opp, rekna ut frå pålydande verdi på pantet dei stiller. Noregs Bank arbeider med å rekne bankane sin lånetilgang ut frå marknadsverdien til pantet, og overgangen til marknadsverdi

skjer truleg i siste kvartal av 2005. Dette kjem til å redusere Noregs Banks risiko i samband med lån til bankane.

«Lov om betalingssystem mv. av 17. desember 1999» blei sett i kraft 14. april 2000. Noregs Bank har konsesjons- og tilsynsansvar for system for avrekning og oppgjær av pengeoverføringar mellom bankar. Stabiliteten i systema blir følgd opp gjennom dei driftsrapportane som konsesjonshavarane sender inn. Noregs Bank påla i 2004 konsesjonshavarane utvida rapporteringskrav med omsyn til operasjonell risiko.

Noregs Bank gir kvart år ut «Årsrapport om betalingsformidling». Rapporten gir mellom anna ei årleg oppdatering av utviklingstrekk og prisar i betalingsformidlinga. Gjennom fleire år har det vore ei utvikling med auka bruk av elektroniske betalingstenester og minka bruk av papirbaserte tenester i Noreg. Elektroniske betalingsinstrument er i dei fleste høve meir kostnadseffektive enn dei blankettbaserte instrumenta. Auka bruk av elektroniske instrument reduserer derfor samfunnet sine kostnader knytte til betalingsformidling. Store mengder statistikk blir henta inn og systematiserte for kvar ny årsrapport, og dette inneber at rapportane ikkje blir ferdigstilte før i mai kvart år. Informasjon nedanfor er derfor henta frå rapporten for 2003.

Talet på rekningsbetalningar over Internett auka i 2003 med 18 prosent til 96 millionar. Rekningsbetaling ved at giroar blir sende inn med brev, er framleis ei populær teneste, men bruken har blitt mindre dei siste åra. Samanlikna med bruken for fire år sidan er talet på transaksjonar halvert. Nordmenn har mange betalingskort, og det er knapt noko land i verda der kort blir brukt hyppigare. I 2003 var det registrert 702 millionar transaksjonar med kort til varekjøp og kontantuttak. Dette var ein auke på 12 prosent frå året før. Ved utgangen av 2003 var det over 90 000 terminalar for betalingskort i Noreg.

Det står att mange utfordringar før typiske kundebetalningar kan bli gjennomførte like hurtig og kostnadseffektivt over landegrensene som dei kan innanlands. Behovet for effektive grensekryssande betalningar har fått auka merksemd dei siste åra, særleg gjennom arbeidet for ein integrert marknad for betalingstenester i Europa. Lovverket i Europa blir utvikla vidare for å gi betre vilkår for grensekryssande betalingstenester, og europeisk banknæring arbeider med tiltak for å betre effektiviteten.

#### 4.1.2.4 Setlar og myntar

Gjennomsnittsverdien av setlar i sirkulasjon var 39,4 milliardar kroner i 2004. Det er fem prosent høgare enn året før. 1000-kronesetelen utgjorde 60 prosent av setelomløpet i 2004. 500-, 200- og 50-kronesetlane syner auke, men 100-kronesetelen sin del av setelomløpet viser framleis nedgang. Verdien av mynt i sirkulasjon var gjennomsnittleg for året 4,3 milliardar kroner i 2004.

Det blei gitt ut to minnemyntar i 2004, ein gull- og ein sølvmynt i samband med markeringa av at det i 2005 er 100 år sidan unionen med Sverige blei oppløyst. Minnemyntane er det andre paret i ei rekkje på seks myntar. Det første paret blei gitt ut i 2003, og det siste paret blir gitt ut i 2005. I tillegg har Noregs Bank gitt ut ein 20-kroners sirkulasjonsmynt med særskilt preg i høve 150-årsjubileet for jernbanen i Noreg.

Talet på falske setlar som blei inndregne, auka kvart år frå midt på 1990-talet og nådde ein topp i 2000 med 3 064 falske setlar. I 2004 var oppgraderinga av dei låge setelvalørane i setelutgåve VII komplett. Talet på falske setlar har falle etter oppgraderinga, og talet er lågare enn i 2000.

I 2001 blei det skipa eit aksjeselskap for behandling av kontantar, Norsk Kontantservice AS (NOKAS). Noregs Bank eig i dag 33,5 prosent av aksjane i selskapet, mens private bankar eig resten. Selskapet utfører tenester på kontantområdet for Noregs Bank og dei private bankane. Noregs Bank kjøper behandlingstenester for sentralbankoppgåvene og tenester til forvaltning av sentralbankdepota.

Noregs Bank vurderte si rolle i kontantforsyninga i 2004 ut frå eit ønske om at ansvars- og arbeidsdelinga mellom dei ulike aktørane skulle bli så effektiv som mogleg, og vedtok endringar i vilkåra for bankane sine innskot og uttak av kontantar med verknad frå 1. januar 2005. Det blei òg innleidd eit samarbeid med bankane i Finnmark for å finne alternative løysingar for kontantforsyninga i fylket. Sentralbankdepotet i Vardø blei avvikla 1. januar 2005, og depotet i Hammerfest blei avvikla 1. februar 2005. Eit framlegg om fleire endringar i depotstrukturen blei sendt på høyring til bankorganisasjonane i desember 2004.

#### 4.1.2.5 Statistikkproduksjon

Noregs Bank produserte i 2004 statistikk om penge-, kreditt- og valutamarknadane for ein stor del etter same mønster som året før. Statistisk sentralbyrå oppretta i 2004 eit statistikkråd for å

styrkje koordineringa av produksjonen av offisiell statistikk i Noreg. Noregs Bank er med i statistikkrådet, mellom anna i rådet sitt arbeidsutval.

#### Finans- og verdipapirstatistikk

Noregs Bank samarbeider med Kredittilsynet, Statistisk sentralbyrå og Verdipapirsentralen om innsamling av data og utarbeiding av finans- og verdipapirstatistikk. Statistikken blir nytta som faktagrunnlag for banken sine rentevetak, til arbeidet med finansiell stabilitet, til offisiell statistikk, til rapportering til internasjonale organ, til analysar av utviklinga i finansmarknadane og til forskning.

Primærstatistikk for bankar og andre finansføretak er det viktigaste grunnlaget for å utarbeide månadlege indikatorar over kredittutviklinga (kredittindikatorane) og utviklinga i pengemengda. Statistikken er også ei sentral kjelde for kvartalsvise finansielle sektorrekneskapar.

I 2004 har Noregs Bank førebudd endringar i rapporteringa frå bankar og andre finansføretak som frå 2005 blir utvida med spesifikasjonar som dekkjer data for finansiell sektor til utanriksrekneskapskapen. For same formål er det gjort klart for utvidingar i datafangsten for verdipapirmarknadane frå 2005 med nye data for verdipapirdepot og verdipapirfond o.a.

I 2004 har Kredittilsynet, Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank drøfta rammene for det framtidige samarbeidet om innsamling og gjennomarbeiding av data frå bankar og andre finansføretak. Omfanget av det statistikkfaglige samarbeidet blei klarlagt i 2004, og arbeidet med å vurdere tekniske løysingar blir ført vidare i 2005.

Frå 1. januar 2004 blei det innført ny § 27 i sentralbanklova om opplysningsplikt. Paragrafen opnar for at føretak i finansiell sektor o.a. kan påleggjast rapporteringsplikt til Noregs Bank. Det blir arbeidd med å lage ei forskrift knytt til § 27.

#### Statistikk over utanlandsbetalingar

Noregs Bank førte vidare produksjonen av statistikk over betalingar mellom Noreg og utlandet i 2004. Denne statistikken har vore det viktigaste grunnlaget for utanriksrekneskapskapen som blir produsert i Statistisk sentralbyrå kvar månad, og for Noregs Bank sin statistikk for direkte investeringar. Statistikken over utanlandsbetalingar har vore basert på rapportar frå norske bankar og frå føretak som har konto i utanlandske bankar eller har oppgjersordningar med utanlandske einingar i same konsern.

Det blei ikkje lenger laga statistikk over utanlandsbetalingar etter desember 2004. Statistisk sentralbyrå har utvikla eit nytt innsamlingssystem for data til utanriksrekneskapen. Noregs Bank har teke del i arbeidet med personell og kompetanse.

#### *Finansielle sektorrekneskapar*

Noregs Bank sitt arbeid med databanken for finansielle sektorrekneskapar (FINSE) blei ført vidare i 2004. FINSE inneheld data frå utgangen av 1995, og blir nytta i banken sitt modellarbeid, i pengepolitiske analysar og i arbeidet med finansiell stabilitet. Årlege data frå FINSE blir rapporterte til Eurostat som ein del av EØS-avtalen. Statistikkproduktet *finansrekneskap for hushalda*, som er basert på FINSE, blir publisert kvartalsvis på internettssidene til banken og syner mellom anna utviklinga i fordringar, gjeld og netto finansinvesteringar hos hushalda.

#### *Internasjonal rapportering og samarbeid*

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

Noregs Bank deltek 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 norsk deltaking har bakgrunn i EØS-avtalen.

#### *4.1.2.6 Internasjonalt samarbeid*

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

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

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

#### *4.1.2.7 Anna verksemd – Informasjonsverksemd*

Noregs Bank har ei plikt etter sentralbanklova til å «informere offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene». I tillegg ønskjer banken å oppnå breiast mogleg forståing for den pengepolitikken som blir ført, og for dei mekanismane som verkar til finansiell stabilitet, gjennom ei aktiv informasjonsverksemd.

Noregs Bank legg stor vekt på å møte aukande interesse gjennom å vere open og påreknelig. Direkte video-overførte pressekonferansar på Internett er derfor ei fast ordning etter rentemøta i hovudstyret og ved offentleggjering av inflasjonsrapportane, rapportane om finansiell stabilitet og kvartalsrapportane til Statens petroleumsfond. Det var 15 slike pressekonferansar i 2004. Foredrag som leiinga i Noregs Bank held, blir òg offentleggjorde i manuskript på internettssidene til banken samtidig som dei blir haldne. I 2004 blei det lagt ut 17 foredrag.

Bruk av Internett er ein viktig del av bankens informasjonsstrategi. Internettssidene er under stadig utvikling, og i 2004 har brukarane mellom anna fått høve til å bestille varsling på e-post når ny informasjon blir publisert. I tillegg til nyhende-meldingar og det som er nemnt over, har sidene mellom anna fyldig informasjon om banken sine oppgåver og ei stor mengd finansiell statistikk. Same stad finn ein òg elektroniske versjonar av publikasjonane som banken gir ut. Statistikk over bruken viser at det i gjennomsnitt var 620 000 «treff» per månad på sidene.

Ut over internettinformasjonen, årsmeldinga og rapportane som er nemnde over, gir Noregs Bank ut desse publikasjonane: Tidsskriftet *Penger og Kreditt* og den engelske versjonen *Economic Bulletin* blir utgitt kvartalsvis, og det kjem ein årleg rapport om betalingsformidling. Forskingsprosjekt blir dokumenterte i arbeidsnotat (*Working Paper* – tjueto hefte i 2004), i serien *Reprints* (opstrykk av arbeid som medarbeidarar i banken har fått inn i internasjonale forskningstidsskrift – fire hefte i 2004) og i serien *Doctoral Dissertations* (ingen hefte i 2004). Staff Memo inneheld annan dokumentasjon eller utgreiingar som inngår i banken sitt arbeid med sentrale problemstillinger, og kom med tre utgåver, eitt trykt og to berre på nett. Serien *Norges Banks skriftserie/ Occasional Paper* kom med fem hefte i 2004. Skriftserie nr. 32 «Explaining movements in the Norwegian exchange rate» er ei engelsk utgåve av skriftserie nr. 31 som kom ut i 2003, nr. 33 har tittelen «The Norwegian Banking Crisis», nr. 34

«Norske finansmarkeder – pengepolitikk og finansiell stabilitet», nr. 35 «Historical Monetary Statistics for Norway» og til sist nr. 36: Hermod Skånland: «Doktriner og økonomisk styring. Et tilbakeblikk».

## 4.2 Utøvinga av pengepolitikken i 2004

### 4.2.1 Innleiing

I St.meld. nr. 37 (2003–2004) Kredittmeldinga 2003, som blei lagd fram 7. mai 2004, blei det gitt ei vurdering av utøvinga av pengepolitikken i 2003. I denne meldinga ser ein på utøvinga av pengepolitikken i 2004. I punkt 4.2.2 blir det gitt ein omtale av retningslinjene for pengepolitikken. I punkt 4.2.3 følgjer ein omtale av Noregs Banks eiga vurdering av utøvinga av pengepolitikken i 2004, basert på årsmeldinga frå banken. Punkt 4.2.4 gir så ein omtale av andre analysar og vurderingar av pengepolitikken, mellom anna frå IMF og Norges Bank Watch. Departementet sine vurderingar følgjer i punkt 4.2.5.

### 4.2.2 Retningslinjene for pengepolitikken

Etter sentralbanklova § 1 skal Noregs Bank vere

eit utøvande og rådgivande organ i penge-, kreditt- og valutapolitikken. Banken skal gi ut setlar og mynt og fremje eit effektivt betalingssystem. Vidare skal banken overvake penge-, kreditt- og valutamarknadene.

I St.meld. nr. 29 (2000–2001) *Retningslinjer for den økonomiske politikken*, som blei lagd fram 29. mars 2001, trekte ein opp dei noverande retningslinjene for pengepolitikken. Retningslinjene blei fastsette i forskrift ved kronprinsregentens resolusjon av 29. mars 2001 med heimel i sentralbanklova § 2 tredje ledd og § 4 andre ledd, jf. boks 4.1.

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 2,5 prosent. Av forskrifta følgjer det at pengepolitikken skal medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing og samtidig også medverke til stabile forventningar om valutakursutviklinga. I St.meld. nr. 29 (2000–2001) står det vidare at det ventast at konsumprisveksten som ein hovudregel vil liggje innanfor eit intervall på +/- 1 prosentpoeng rundt målet for prisstigninga. Noregs Banks rentesetjing skal

#### Boks 4.1 Forskrift om pengepolitikken

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

##### I

§ 1.  
Pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den norske kronas nasjonale og internasjonale verdi, herunder også bidra til stabile forventninger om valutakursutviklingen. Pengepolitikken skal samtidig understøtte finanspolitikken ved å bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.

Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

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

Det skal i utgangspunktet ikke tas hensyn til direkte effekter på konsumprisene som skyldes

endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte, midlertidige forstyrrelser.

##### § 2.

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

##### § 3.

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

vere framoverretta i tid og ta tilbørleg omsyn til uvisse knytt til makroøkonomiske prognosar og vurderingar. Rentesetjinga skal ta omsyn til at det kan ta tid før endringar i politikken får effekt, og den bør sjå bort frå forstyrningar av mellombels karakter som ikkje blir vurderte å påverke den underliggjande pris- og kostnadsveksten.

Den langsiktige oppgåva til pengepolitikken er å medverke til å gje økonomien eit nominelt ankerfeste. Låg og stabil inflasjon er ein viktig føresetnad for at økonomien over tid skal fungera på ein måte som medverkar til vekst og velstand. Forskrifta gir eit fleksibelt inflasjonsmål for pengepolitikken. På kort og mellomlang sikt må pengepolitikken avvege omsynet til låg og stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing. I dei fleste situasjonane vil det vere samsvar mellom omsynet til å stabilisere prisstiging og omsynet til ei stabil utvikling i produksjon og sysselsetjing. Dersom det oppstår konflikt, vil skjønnsutøvinga i pengepolitikken måtte avvege desse to omsyna mot kvarandre.

Forskrifta for pengepolitikken av 29. mars 2001 har gjort det naturleg at departementet si årlege vurdering av utøvinga av pengepolitikk i kredittmeldingane er blitt utvida og vidareutvikla. Ei slik utvida evaluering blei varsla i samband med Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) om endringar i sentralbanklova, og Stortinget slutta seg til dette. Ei utvida evaluering blei første gong gjennomført i Kredittmeldinga 2002, som blei lagd fram i oktober 2003.

Forskrifta for pengepolitikken gir et godt grunnlag for å evaluere Noregs Banks skjønnsutøving. Med utgangspunkt i forskrifta er det naturleg å vurdere pengepolitikken i høve til prisutviklinga, til omsynet til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing, og til omsynet til stabile forventningar om valutakursutviklinga.

#### 4.2.3 Noregs Banks vurderingar av utøvinga av pengepolitikken i 2004

##### 4.2.3.1 Om verkemidla og avvegingar i pengepolitikken

Noregs Bank påverkar den økonomiske utviklinga ved å fastsetje rentene på innskota og låna bankane har i Noregs Bank. I tillegg kan sentralbanken kjøpe eller selje kroner (intervenera) i valutamarknaden. Renta på bankinnskot over natta i Noregs Bank – folioventa – er det viktigaste verkemiddelet i pengepolitikken. Folioventa har etter erfaringane nokså sterkt gjennomslag på dei

heilt kortsiktige pengemarknadsrentene, det vil seie dag- og vekerentene. Marknadsrentene med lengre løpetider blir òg påverka av korleis marknadsaktørane ventar at folioventa vil utvikle seg i framtida. Marknadens forventningar til folioventa er avhengig av kva aktørane trur om den økonomiske utviklinga. Marknadsrentene innverkar både på kronekursen, prisane på verdipapir, bustadprisane, etterspørselen etter lån, investeringar og forbruk. Noregs Banks styringsrente kan òg påverke forventningane om framtidig inflasjon og den økonomiske utviklinga. Gjennom alle desse kanalane har renta innverknad på dei samla etterspørsels- og produksjonsforholda og på prisar og lønningar.

Utgangspunktet for *rentesetjinga* er at veksten i konsumprisane over tid skal vere nær 2,5 prosent. Målet er framoverretta. Noregs Bank rår ikkje over verkemiddel som til kvar tid kan sikre eit bestemt nivå på inflasjonen. Noregs Bank seier mellom anna følgjande om dette i årsmeldinga for 2004:

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

Norges Bank legger vekt på å være forutsigbar. Når aktørene forstår sentralbankens handlingsmønster, danner det et grunnlag for at markedsrentene reagerer stabiliserende på ny informasjon om den økonomiske utviklingen.»

Når inflasjonen avvik frå 2½ prosent, kan ulike strategiar for rentesetjinga nyttast for å bringe inflasjonen attende til målet. Når avvika er store, blir det eit sentralt spørsmål i pengepolitikken kor raskt ein skal gå fram. I årsmeldinga blir det mellom anna sagt følgjande:

«Norges Bank legger til grunn at inflasjonsstyringen skal være fleksibel, slik at både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetting tillegges vekt.

[...]

Rentesettingen må ses på bakgrunn av hvordan Norges Bank vurderer den aktuelle økonomiske situasjonen, inflasjonsforventningene, og den fremtidige utviklingen i rente, inflasjon, produksjon og sysselsetting. Det er stor usikkerhet om disse forholdene. I enkelte situasjoner kan det være riktig å gardere seg mot spesielt ugunstige utviklingstrekk. I en

situasjon hvor tilliten til inflasjonsmålet står i fare, vil det være riktig å legge stor vekt på å nå inflasjonsmålet raskt.

[...]

De økonomiske utsiktene vil alltid være usikre. Norges Bank må derfor utøve faglig skjønn i rentesettingen.»

Når det gjeld bruken av *valutaintervensjonar*, heiter det i årsmeldinga for 2004:

«Norges Bank har beredskap for å kunne intervenere i valutamarkedet på kort varsel, men vil normalt ikke bruke intervensjoner med sikte på å påvirke kronekursen. Valutaintervensjoner, enten det er kjøp eller salg av valuta, er ikke egnet som virkemiddel til å påvirke kronekursen over lengre tid. Intervensjoner kan imidlertid være aktuelt dersom kronekursen kommer vesentleg 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 intervensjoner ved store kortsiktige svingninger i kronekursen når likviditeten i valutamarkedet er sterkt redusert. Norges Bank ønsker ikke å opptre på en måte som kan fremkalle spillsituasjoner der et kurspress forsterkes. Hvis det blir intervenert i stedet for å endre renten, får aktørene i valutamarkedet tvetydige signaler, og det kan oppstå en spillsituasjon. Banken vil gjøre rede for eventuelle intervensjoner og bakgrunnen for disse. Norges Bank intervenerte ikke i 2004 med sikte på å påvirke kronekursen.»

#### 4.2.3.2 Om pengepolitikken i 2004

Det blei gjennomført store letter i pengepolitikken gjennom 2003. Ifølgje analysane i Inflasjonsrapport 3/2003, som blei lagd fram i oktober 2003, ville høgare aktivitetsvekst i norsk økonomi, saman med eit ytterlegare fall i kronekursen, bidra til at inflasjonen ville tilta frå våren 2004 og nå 2½ prosent frå hausten 2005. Basert på analysane i rapporten tok hovudstyret sikte på at foliorenta skulle liggje i intervallet 2–3 prosent ved byrjinga av mars 2004. Hovudstyret uttrykte at det etter ein temmeleg lang periode med låg inflasjon var riktig å vere særleg aktpågivande i pengepolitikken dersom inflasjonen ikkje tiltok som venta.

I november og desember 2003 blei inflasjonen vesentleg lågare enn Noregs Bank venta. På *rentemøtet 28. januar 2004* vedtok hovudstyret å redusere styringsrenta med 0,25 prosentpoeng, til 2 prosent. Noregs Bank såg det som mest sannsynleg at inflasjonen ville liggje under 2½ prosent dei

neste to åra. Med rentereduksjonen i januar kom renta i nedre del av renteintervallet som var trekt opp i den pengepolitiske strategien til hovudstyret i inflasjonsrapporten frå oktober året før.

Inflasjonen fall ytterlegare i januar og februar. I inflasjonsrapporten som blei offentleggjort 11. mars blei framskrivningane vesentleg endra samanlikna med inflasjonsrapporten frå oktober 2003. Anslaget for inflasjonen i 2004 blei nedjustert med 1½ prosentpoeng til ½ prosent, og Noregs Bank meinte at inflasjonen først ville kome opp til 2½ prosent våren 2006. BNP-veksten såg ut til å tilta slik at produksjonsgapet – dvs. forskjellen mellom det faktiske nivået på produksjonen i økonomien og nivået som kan gå saman med stabil inflasjon over tid – ville bli svakt positivt frå 2005. Hovudstyret tok sikte på at foliorenta skulle liggje i intervallet 1¼–2½ ved utgangen av juni 2004. Ein slik utvikling ville etter hovudstyret si vurdering gi ein rimeleg avveging mellom omsynet til å bringe inflasjonen til målet og omsynet til ein stabil utvikling i realøkonomien.

På denne bakgrunnen reduserte Noregs Bank styringsrenta på *rentemøtet 11. mars* med 0,25 prosentpoeng til 1,75 prosent. Samstundes uttrykte Noregs Bank at det med ei foliorente på 1,75 prosent var meir sannsynleg at inflasjonen på to års sikt blei lågare enn 2½ prosent enn at den blei høgare. Hovudstyret vurderte på dette rentemøtet òg eit alternativ der ein ikkje endra renta og eventuelt haldt renta låg lenger enn elles. Hovudstyret fann det likevel ikkje riktig – etter fallet i inflasjonen dei føregåande månadene – å bryte markert med forventningane i penge- og valutamarknaden om ein rentereduksjon. Hovudstyret la vekt på at renteutviklinga ute kunne få vesentleg verknad for krona og dermed for dei norske rentene.

I *rentemøtet 21. april* vurderte hovudstyret to alternativ – enten å redusere renta med ytterlegare 0,25 prosentpoeng, eller å halde renta uendra og avvente meir informasjon før renta eventuelt blei redusert. Hovudstyret kom til at det var riktig å halde renta uendra. Ny informasjon sidan byrjinga av mars bekrefta at aktiviteten i både norsk og internasjonal økonomi var på veg opp. Inflasjonen hadde stabilisert seg og var i mars litt i overkant av anslaga i Inflasjonsrapport 1/2004. Hovudstyret trekte også denne gangen fram at renteutviklinga ute kunne få vesentleg verknad for utviklinga i kronekursen og dermed for dei norske rentene.

Tendensen med fallande prisvekst stoppa opp utover våren, og inflasjonen i mars og april var om

lag på linje med anslaga. Veksten i etterspørsel og produksjon tok seg samstundes opp, og det var teikn til at etterspørsel og produksjon auka meir enn det som var lagt til grunn i inflasjonsrapporten frå mars. På den andre sida styrkte kronekursen seg frå april fram til midten av mai med rundt 3 prosent (målt som importvekta kronekurs). Etter ei samla vurdering heldt hovudstyret renta uendra på *rentemøtet 26. mai*. Hovudstyret gav samstundes uttrykk for at utsiktene for inflasjonen i Noreg tilsa at norske renter ikkje ville liggje i forkant når rentene i andre land blei justert opp.

Hovudstyret heldt renta uendra også på *rentemøtet 1. juli*. I Inflasjonsrapport 2/2004, som blei lagd fram same dag, blei anslaga for inflasjonen i åra framover justert ytterlegare ned. Inflasjonen såg ut til å nå målet først etter tre år, sommaren 2007. I dei pengepolitiske vurderingane peika hovudstyret på at pengepolitikken burde rettast inn mot å få opp inflasjonen noko raskare enn det som blei anslått. Hovudstyret peikte på at ein meir ekspansiv pengepolitikk enn det som låg inne i terminrentene og terminvalutakursen, ville kunne medverke til det. Ein slik pengepolitikk kunne gjennomførast anten ved å redusere renta ytterlegare eller ved å halde renta uendra lenger enn terminrentene då indikerte. Noregs Bank gav uttrykk for at ein valde strategien med å halde styringsrenta uendra lenger enn terminrentene indikerte. Hovudstyret meinte at ein slik bane for renta ville gi ei betre avveging mellom omsynet til å nå inflasjonsmålet og omsynet til stabil vekst i produksjon og sysselsetjing enn ein ytterlegare rentereduksjon. Hovudstyret tok sikte på at folio-renta skulle liggje i intervallet 1¼–2¼ prosent i byrjinga av november 2004.

Hovudstyret såg ikkje nokon klare alternativ til å halde renta uendra på *rentemøtet 1. juli*. Hovudstyret trakk fram at uvisse om effektane av tidlegare lette i pengepolitikken og den uvanlege låge renta tilsa varsemnd med ytterligare rentenedsettinger. Vidare peika hovudstyret på at med utsikter til låg inflasjon framover skulle det store avvik til frå den utviklinga som var lagd til grunn, før renta ville bli sett opp. Hovudstyret gjentok dessutan formuleringa om at utsiktene til framleis låg inflasjon i Noreg tilsa at norske renter ikkje skulle liggje i forkant når rentene i andre land ville justeras opp.

Fram til sommaren 2004 la Noregs Bank til grunn ein toårshorizont for pengepolitikken. Frå og med *rentemøtet 1. juli* har Noregs Bank sett renta med sikte på å stabilisere inflasjonen på målet innanfor ein rimeleg tidshorizont, normalt

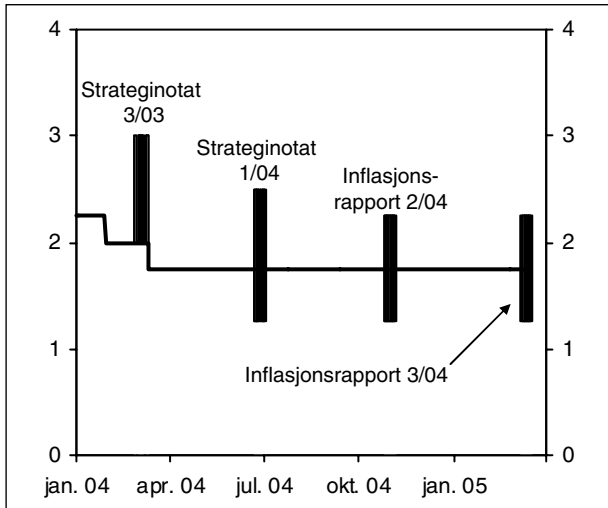
1–3 år. Justeringa av tidshorizonten i juli i fjor var etter Noregs Banks oppfatning i samsvar med korleis den fleksible inflasjonsstyringa faktisk blei utøvd.

I *rentemøtet 11. august* blei renta halden uendra. Prisveksten i juni og juli var samla sett noko svakare enn venta i inflasjonsrapporten frå juli. Hovudstyret vurderte at dette dels kom av mellombels forhold. Realøkonomien hadde utvikla seg om lag som venta. Oljeprisen hadde likevel stige gjennom sommarmånadene og stod etter Noregs Banks vurdering fram som ein ny risikofaktor for den økonomiske utviklinga. I oljemarknaden var det venta at oljeprisen ville halde seg høg ei god stund framover. Hovudstyret såg ingen klare alternativ til å halde renta uendra. Det blei peika på at siktemålet for pengepolitikken var at inflasjonen skulle opp, samstundes som det var viktig å unngå ubalansar i realøkonomien.

Også på *rentemøtet 22. september* fann hovudstyret at det var riktig å halde renta uendra. Ny informasjon etter *rentemøtet* i august peika i retning av at veksten i norsk økonomi kunne bli noko sterkare enn anslått i inflasjonsrapporten frå juli. Inflasjonen hadde likevel ikkje auka som Noregs Bank hadde venta. Konsumprisane justerte for avgifter og energivarer (KPI-JAE) steig med berre 0,1 prosent frå august 2003 til august 2004. Vesentleg lågare inflasjon enn anslått kunne, dersom det var uttrykk for strukturelle tilpassingar i vare- og tenestemarknaden, indikere lågare inflasjon også ei tid framover. Ifølgje hovudstyret si vurdering trekte dette isolert sett i retning av lette i pengepolitikken. Hovudstyret peika på den andre sida på at det i pengepolitikken også må leggjast vekt på å unngå ubalansar i realøkonomien.

I samband med *rentemøtet 3. november* blei Inflasjonsrapport 3/2004 lagd fram. I rapporten var det små endringar i vurderingane av den økonomiske utviklinga. Som i førre inflasjonsrapport, var vurderingane at inflasjonen ville nå inflasjonsmålet først mot slutten av prognoseperioden, som no var slutten av 2007.

I sin pengepolitiske strategi la hovudstyret til grunn at uvisse om effektane av tidlegare lette i pengepolitikken og den uvanleg låge renta tilsa at ein måtte vere varsam med å setje renta ytterlegare ned. Med utsikter til låg inflasjon framover skulle det på den andre sida store avvik til frå den utviklinga som var lagd til grunn, før renta burde setjast opp. Ei foliorente i intervallet 1¼ – 2¼ prosent i midten av mars 2005 gav etter hovudstyret si vurdering ei rimeleg avveging mellom omsynet



Figur 4.1 Faktisk foliorente og intervall for foliorenta ved utgangen av kvar strategiperiode. 1. januar 2004–16. mars 2005<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Figur 4.1 er figur 21 i Noregs Banks årsmelding for 2004. Kjelde: Noregs Bank.

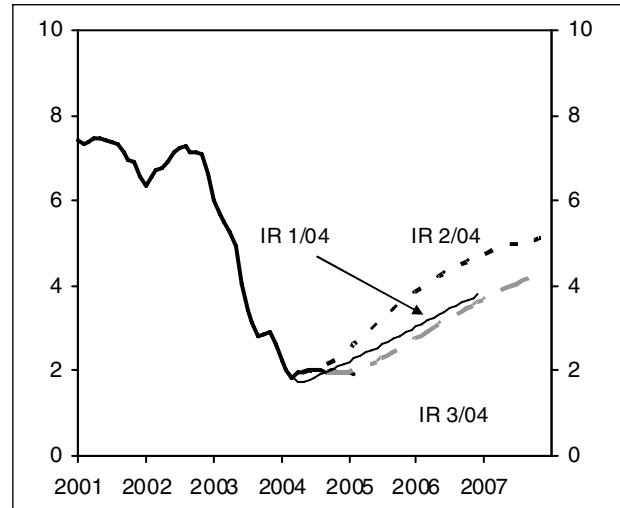
til å nå inflasjonsmålet og omsynet til stabilitet i realøkonomien. Strategiintervallet for renta var dermed det same som i føregående firemånersperiode, sjå figur 4.1 som viser faktisk foliorente og intervall for foliorenta ved utgangen av kvar strategiperiode.

I tråd med den pengepolitiske strategien som blei lagd fram, blei foliorenta halden uendra på 1,75 prosent på rentemøtet 3. november. Hovudstyret såg ikkje nokon klare alternativ til å halde renta uendra.

Tilsvarande vedtak blei også gjort på *rentemøtet 15. desember*. Samla sett var utsiktene for inflasjonen og realøkonomien i Noreg om lag som anslått i inflasjonsrapporten frå november. Inflasjonen, målt ved KPI-JAE, hadde som Noregs Bank venta teke seg noko opp og var 1,0 prosent dei siste tolv månadene fram til november. Hovudstyret trekte fram at utsiktene til framleis låg inflasjon i Noreg tilsa at Noregs Bank bør liggje etter andre land i justeringar av rentene mot eit meir normalt nivå.

Samla blei foliorenta sett ned med 0,5 prosentpoeng i 2004. Folioirenta var ved utgangen av 2004 1,75 prosent, slik figur 4.1 viser.

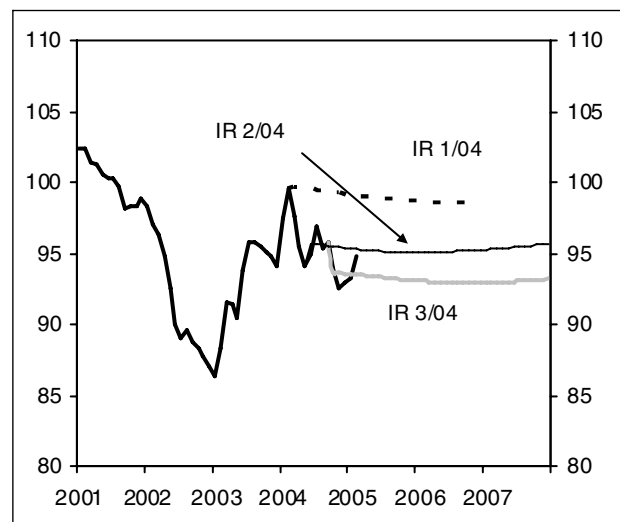
Noregs Banks anslag for den økonomiske utviklinga framover var i inflasjonsrapportane frå 2004 basert på ein teknisk føresetnad om at renta utviklar seg i tråd med terminrentene, og at kronkursen følgjer utviklinga i terminvalutakursen. Føresetnadene i inflasjonsrapportane frå 2004 for



Figur 4.2 Føresetnad for pengemarknadsrenta. Terminrenta<sup>1</sup>. Månadsvis tal. Januar 2001–desember 2007. Prosent

<sup>1</sup> Pengemarknadsrenta ligg normalt om lag ¼ prosentpoeng over foliorenta. Tremånaders pengemarknadsrente til og med september 2004. Føresetnadene for pengemarknadsrenta er berekna ut frå rentene i penge- og renteswapmarknaden på dei viste tidspunkta. Rentebanen er justert for at kredittrisikoen aukar med tid til forfall. På grunn av endra berekningsmetode er det noko avvik frå den publiserte føresetnaden i Inflasjonsrapport 2/04. Figur 4.2 er figur 16 i Noregs Banks årsmelding for 2004.

Kjelde: Noregs Bank.



Figur 4.3 Føresetnad for importvekta kronkurs (I-44). Terminvalutakurs<sup>1</sup>. Månadsvis tal. Januar 2001–desember 2007

<sup>1</sup> Stigande kurve betyr svakare kronkurs. På grunn av endra berekningsmetode er det noko avvik frå den publiserte føresetnaden i Inflasjonsrapport 2/04. Figur 4.3 er figur 17 i Noregs Banks årsmelding for 2004.

Kjelde: Noregs Bank.



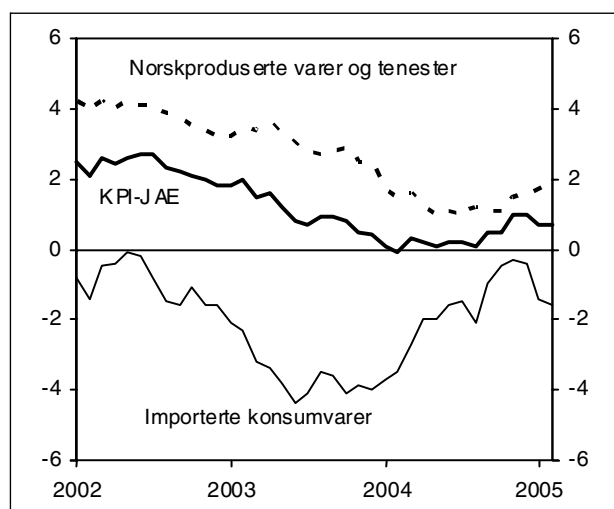
tremånaders pengemarknadsrente og utviklinga i kronkursen, målt ved eit importvekta gjennomsnitt av valutaene til Noregs handelspartnarar (I-44), er viste i figurane 4.2 og 4.3.

#### 4.2.3.3 Om utviklinga i inflasjon, i produksjon og sysselsetjing og i forventningar om valutakursutviklinga

Med utgangspunkt i forskrifta for pengepolitikken, jf. avsnitt 4.2.2, er det naturleg å vurdere pengepolitikken i høve til prisutviklinga, til omsynet til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing, og til omsynet til stabile forventningar om valutakursutviklinga.

#### Utviklinga i inflasjonen

Prisstiginga i 2004 var svært låg. Konsumprisane (KPI) auka i gjennomsnitt med 0,4 pst. frå 2003 til 2004, mens veksten justert for avgiftsendringar og utanom energivarer (KPI-JAE), som er det pris-målet Noregs Bank brukar for å måle den underliggjande inflasjonen, var 0,3 pst. Prisveksten for norskproduserte varar og tenester tok seg opp til om lag 1½ prosent på slutten av 2004. Prisane på importerte konsumvarar varierte meir. På slutten av året lå dei om lag ½ prosent lågare enn ved utgangen av 2003. I Noregs Banks årsmelding for 2004 står det vidare om utviklinga i underliggjande inflasjon i 2004:



Figur 4.4 KPI-JAE totalt og fordelt etter importerte og innanlandsk produserte varer og tenester.<sup>1</sup> Tolvmånadersvekst. Januar 2002–februar 2005. Prosent

<sup>1</sup> Noregs Banks berekningar. Figur 4.4 er figur 1 i Noregs Banks årsmelding for 2004.

Kjelde: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank.

«Korrigeres KPI-JAE for innføring av maksimalpris i barnehagene, som har en engangsvirkning på konsumprisveksten, og den direkte virkningen av renten på husleien, var den underliggende prisstigningen i 2004 om lag ¾ prosent. Også alternative mål på den underliggende inflasjonen viser at inflasjonen var lav i 2004, (...). Samlet tyder indikatorene på en underliggende årlige vekst i konsumprisene i området ½ 1½ prosent.»

Prisstiginga i 2004 blei særleg trekt ned av lågare vekst i husleiene og auka konkurranse i marknadene for flyreiser, teletenester og daglegvarer. I årsmeldinga skriv Noregs Bank vidare om bakgrunnen for den låge prisveksten i 2004:

- «Fall i prisene på importerte konsumvarer trakk prisveksten ned også i 2004, men prisfallet avtok gjennom 2004. Svekkelsen av kronen i 2003 bidro til at prisene på klær og skotøy falt mindre enn tidligere, og nedgangen i prisene på lyd- og bildeutstyr avtok. Bilprisene steg i 2004, mens de falt i 2003.
- Prisene på tjenester med andre viktige pris-komponenter enn lønn trekkes særlig ned av et fall i prisene på flyreiser og teletjenester. Dette må ses i sammenheng med at konkurransen i disse markedene kan ha økt og tvunget fram økt produktivitet og reduserte driftsmarginer. Lavere barnehagesatser har også virket inn.
- Husleie utgjør en stor andel av KPI-JAE. I 2004 var det vesentlig lavere vekst i husleien enn det som har vært vanlig tidligere år. Den lave veksten i husleieprisene har blant annet sammenheng med rentenedgangen gjennom 2003. Gjennom sin virkning på husleiene trakk trolig rentenedsettelsene den samlede konsumprisveksten ned med om lag ¼ prosentpoeng i 2004.
- Veksten i matvareprisene i 2004 var svært lav. Dette ses i sammenheng med økt konkurranse i dagligvarehandelen, blant annet som følge av nyetableringer. Høyere vekst i prisene ved førstegangsomsetning av matvarer enn i konsumprisene kan tyde på at marginene i dagligvarehandelen er noe redusert. Sterkere konkurranse i varehandelen har også ført til at aktører i bransjen har økt samarbeidet med utenlandske leverandører. Dette kan ha gitt lavere prisvekst og effektiviseringer hos norske leverandører.»

I årsmeldinga heiter det vidare:

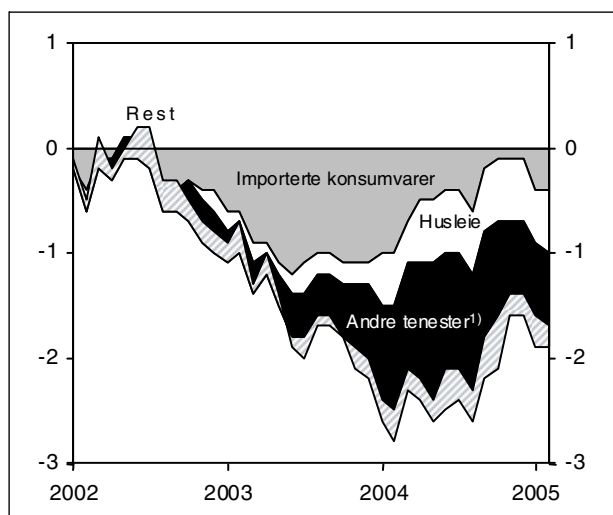
«Pengepolitikken kan ikke finstyre utviklingen i økonomien, men hindre de største utslagene når økonomien blir utsatt for forstyrrelser.

Erfaringene kan tyde på at inflasjonsforventningene holder seg stabile selv om prisstigningen svinger en del så lenge renten brukes aktivt for å dempe utslagene. Med en svært åpen økonomi må det kanskje ventas noe større svingninger i inflasjonen enn i en del andre land.»

I årsmeldinga skriv Noregs Bank at den låge inflasjonen i 2004 var eit resultat både av dei avvegingar som vart gjorde i pengepolitikken, og av uventa forstyrringar i økonomien som ein ikkje kunne sjå i førevegen, og som det tek tid før pengepolitikken kan motverke.

Våren og sommaren 2003 blei den økonomiske utviklinga og utsiktene framover forverra. Styringsrentene blei sette ytterlegare ned mellom anna i USA og euroområdet. I årsmeldinga skriv Noregs Bank at verknaden av den sterke krona, handelsvridningar og auka innanlandsk konkurranse trekte prisveksten og anslaga for inflasjonen ned. Lønnsveksten såg ut til å bli meir moderat enn det som tidlegare var lagt til grunn av Noregs Bank, og medverka til å trekkje prisveksten ytterlegare ned. Styringsrenta blei monaleg redusert gjennom 2003. Det var likevel klart at inflasjonen ville bli liggjande vesentleg under inflasjonsmålet i 2004.

Tidleg i 2004 blei det klart at økonomien var utsett for ytterlegare uventa forstyrringar. Inflasjonen var blitt uventa låg. I årsmeldinga for 2004 skriv Noregs Bank vidare:



Figur 4.5 Bidrag til fallet i KPI-JAE frå desember 2001<sup>1</sup>. Prosentpoeng

<sup>1</sup> Andre tenester er tenester med andre viktige priskomponentar enn lønn. Rest er jordbruksvarer, fiskevarer, norskproduerte konsumvarer, tenester med lønn som dominerande faktor. Figur 4.5 er figur 9 i Noregs Banks årsmelding for 2004.

Kjelde: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank.

«De viktigste årsakene til at inflasjonen ble vesentlig lavere enn forventet ved utgangen av 2003, var:

- Konkurransen økte innen flere næringer. Sterkere konkurransen i varehandel, flytransport og annen tjenesteyting ga betydelig prisfall på enkelte varer og tjenester i de berørte næringene.
- Gjennomslaget fra valutakursen kom senere enn ventet. Svekkelsen av kronen gjennom 2003 trakk prisveksten i 2004 mindre opp enn ventet.
- De internasjonale prisimpulsene ble lavere enn ventet. Det hadde særlig sammenheng med endret handelsmønster, lav internasjonal prisvekst og høy produktivitetsvekst og sterk konkurranse på enkelte internasjonalt handlede konsumvarer.
- Lønnsveksten ble lavere enn anslått. Den lave lønnsveksten kan ha sammenheng med at inflasjonen ble svært lav ved inngangen til året.»

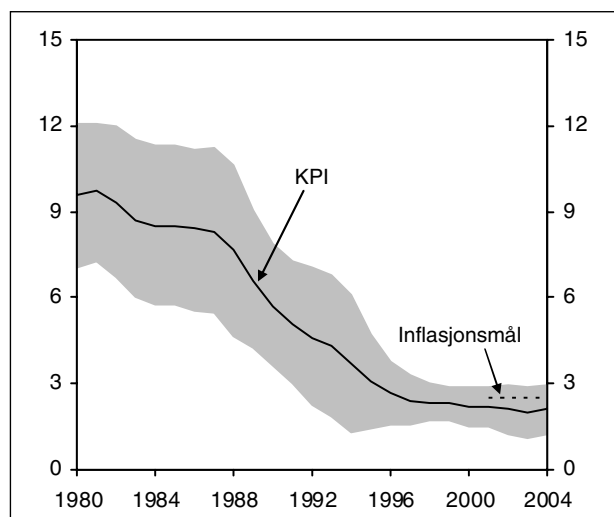
Frå byrjinga av 2004 har det vore mindre endringar i anslaga for prisveksten. Viktige årsaker til at anslaga for prisveksten frå inflasjonsrapport 1/2004 har treft den faktiske utviklinga godt, kan ifølgje årsmeldinga vere betra anslag på internasjonale prisimpulsar til Noreg, og at gjennomslaget frå kronekursen har vore i tråd med Noregs Banks berekningar. Noregs Bank skriv òg i årsmeldinga at det ser ut til å ha vore riktig å leggje til grunn at auka konkurranse ville medverke til å halde prisveksten på norskproduerte varer og tenester låg gjennom 2004. Noregs Bank peikar elles på at norsk økonomi ikkje såg ut til å bli utsett for nye uventa forstyrringar.

I årsmeldinga for 2004 skriv Noregs Bank mellom anna:

«Utviklingen i inflasjonen, justert for enkelte midlertidige forhold, gir et utgangspunkt for å vurdere måloppnåelsen i pengepolitikken. Det operative målet for pengepolitikken er en vekst i konsumprisene over tid på 2½ prosent og ikke en slik inflasjon til enhver tid. Det må samtidig tas hensyn til den treffsikkerheten som det er realistisk å stille i utsikt for pengepolitikken.

Konsumprisveksten kan og vil ofte avvike fra målet, dels som følge av uforutsette forstyrrelser og dels som følge av de avveiningene som har vært gjort i pengepolitikken. Konsumprisveksten for et kortere tidsrom gir derfor ikke et tilstrekkelig grunnlag for å vurdere om målene i pengepolitikken over tid er nådd.»

Figur 4.6 viser utviklinga i den gjennomsnittlege inflasjonen over ein periode på ti år. Den gjennom-



Figur 4.6 Konsumprisindeksen. Glidende 10-års gjennomsnitt og variasjon<sup>1</sup>. 1980–2004. Prosent

<sup>1</sup> Det glidande gjennomsnittet er berekna 7 år tilbake og 2 år fram. Bandet rundt KPI er variasjonen i snittperioden, målt ved +/- eitt standardavvik. I berekninga er anslag for 2005–2006 frå Inflasjonsrapport 1/05 lagt til grunn for 2004. Figur 4.6 er figur 7 i Noregs Banks årsmelding for 2004.

Kjelde: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank.

snittlege inflasjonen fall gjennom 1980- og i første del av 1990-talet, men har sidan vore relativt stabil. Vidare skriv Noregs Bank i årsmeldinga:

«De siste ti årene fram til 2004 var den gjennomsnittlige underliggende inflasjonen 2,2 prosent. Inflasjonsmålet ble innført i 2001. Tidligere la Norges Bank vekt på at inflasjonen i Norge ikke skulle avvike vesentlig fra inflasjonen hos handelspartnerne, som en forutsetning for stabil kronekurs.

Båndet rundt den gjennomsnittlige inflasjonen viser variasjonen i inflasjonen over en periode på 10 år. Variasjonen har økt noe de senere årene som følge av den lave inflasjonen i 2003 og 2004. Variasjonen har imidlertid vært vesentlig mindre enn variasjonen før 1994.»

#### Om utviklinga i produksjon og sysselsetjing

Etter konjunkturuomslaget i andre halvår 2003 har høg vekst i etterspørselen frå hushalda vore den viktigaste drivkrafta bak oppgangen i norsk økonomi. Dette må mellom anna sjåast i samanheng med høg vekst i den disponible realinntekta til hushalda og svært låge renter. I tillegg har ein sterk auke i oljeinvesteringane og oppgang i internasjonal økonomi gitt nye vekstimpulsar til fastlandsøkonomien. Dette har medverka til at aktiviteten i fastlandsbedriftene har teke seg opp, sam-

stundes som lønnsenda og investeringane har auka. I arbeidsmarknaden har det vore ein moderat nedgang i arbeidsløysa.

Tregheitar i økonomien gjer at verknader frå pengepolitikken kjem med eit tidsetterslep. Både inflasjonen og utviklinga i realøkonomien i 2004 var påverka av pengepolitikken i dei føregåande årene. Anslaga for produksjon og sysselsetjing frå Inflasjonsrapport 1/2004 ser også ifølgje Noregs Bank ut til å ha treft den faktiske utviklinga i 2004 godt. Om utviklinga i produksjon og sysselsetjing skriv Noregs Bank vidare i årsmeldinga:

«Etter et moderat tilbakeslag i første halvår 2003 tok veksten i norsk økonomi seg markert opp i 2004. Lettelsene i pengepolitikken gjennom 2003 og inn i 2004 bidro til sterk oppgang i privat konsum og i boliginvesteringer. Aktiviteten i tjenesteytende næringer og i bygge- og anleggsbransjen har økt kraftig. Høye oljeinvesteringer, oppgangen internasjonalt og en svakere kronekurs bidro til å bedre forholdene for industrien. Lønnsomheten for foretakene i Fastlands-Norge er bedret. Investeringene øker i flere næringer. Veksten i eksporten har tatt seg markert opp.

Utviklingen i sysselsettingen var likevel moderat i 2004. Gjennom Norges Banks regionale nettverk ga bedriftene uttrykk for at et høyt kostnadsnivå og økt konkurranse gjorde at mange fortsatt var tilbakeholdne med å ansette flere.

Vekstpotensialet i norsk økonomi ser ut til å ha økt noe mer enn normalt i 2004. Det har sammenheng med økt konkurranse og kraftig fall i sykefraværet. Utviklingen har bidratt til at norsk økonomi på kort sikt trolig kan vokse noe raskere uten at tilgang på arbeidskraft eller produksjonskapital setter skranker for veksten.»

Letten i pengepolitikken gjennom 2003 og i byrjinga av 2004, og den låge renta i 2004, medverka etter Noregs Bank si oppfatning til å auke kapasitetsutnyttinga. I årsmeldinga skriv Noregs Bank at den høge veksten i 2004 innebar at kapasitetsutnyttinga auka og truleg kom opp på sitt historiske normalnivå. Det er òg utsikter til at veksten held seg høg i 2005.

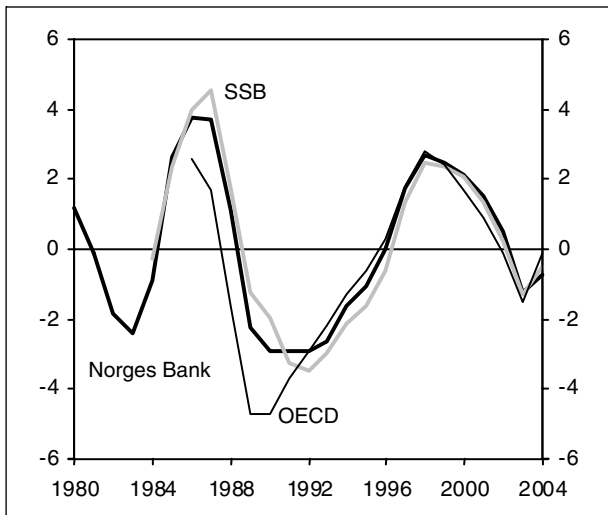
Noregs Bank skriv mellom anna følgjande om korleis pengepolitikken har medverka til stabilitet i produksjon og sysselsetjing:

«Produksjonsgapet er et sammenfattende mål på kapasitetsutnyttelsen i økonomien. Produksjonsgapet måler forskjellen mellom det faktiske nivået på produksjonen i økonomien og det nivået på produksjonen som er forenlig

med stabil inflasjon over tid. Produksjonsgapet, slik Norges Bank anslår det, var negativt, men i ferd med å lukkes i 2004. Den perioden med lav vekst som vi har bak oss, har likevel vært nokså kort sammenlignet med tidligere lavkonjunkturer i norsk økonomi. Det er stor usikkerhet knyttet til beregningen av produksjonsgapet, men andre institusjoners beregninger gir et tilsvarende bilde av konjunkturforløpet.

Norsk økonomi ser dermed ut til å ha landet mykt etter at den forrige høykonjunkturen kulminerte i 2002. Tilstrammingen i pengepolitikken i 2002 bidro til at kostnadsveksten i næringslivet og i offentlige virksomheter har vært vesentlig lavere de siste to årene. Lettelserne i pengepolitikken gjennom 2003 og i begynnelsen av 2004, og den lave renten i 2004, bidro til å bringe kapasitetsutnyttelsen nærmere et normalt nivå.»

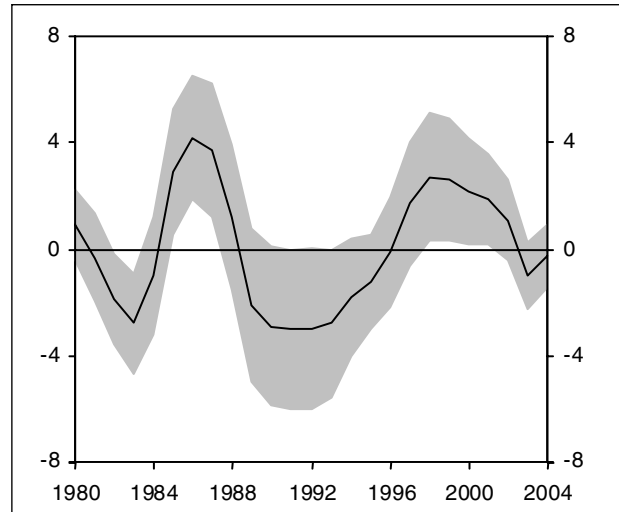
Figur 4.8 viser utviklinga i produksjonsgapet og variasjonen i dette over ein periode på ti år. Variasjonen i gapet er illustrert med bandet rundt anslaget på produksjonsgapet. Som det går fram av figuren, har variasjonen vore avtakande sidan tidleg på 1990-talet.



Figur 4.7 Anslag på produksjonsgap frå Noregs Bank, SSB og OECD<sup>1</sup>. 1980–2004. Prosent

<sup>1</sup> Produksjonsgapet måler forskjellen mellom faktisk og trendmessig BNP for Fastlands-Noreg. Beregningsmetoden varierer mellom dei ulike institusjonane. Anslag for Noregs Bank er knytte til Inflasjonsrapport 1/05. SSB sine anslag er knytte til Økonomiske analyser 1/2005. OECD sine anslag er knytte til Economic Outlook No. 76. Figur 4.7 er figur 3 i Noregs Banks årsmelding for 2004.

Kjelde: Statistisk sentralbyrå, OECD og Noregs Bank.



Figur 4.8 Anslag på produksjonsgap, nivå og variasjon<sup>1</sup>. 1980–2004. Prosent

<sup>1</sup> Produksjonsgapet måler forskjellen mellom faktisk og trendmessig BNP for Fastlands-Noreg. Bandet viser variasjonen i produksjonsgapet målt ved +/- eitt standardavvik. Variasjonen er berekna som gjennomsnittleg standardavvik i ein tiårsperiode, 7 år tilbake og 2 år fram. Figur 4.8 er figur 8 i Noregs Banks årsmelding for 2004.

Kjelde: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank.

#### Om inflasjons- og valutakursforventningane

Det operative målet for pengepolitikken er ein inflasjon som over tid er nær 2,5 prosent. Tillit til at inflasjonsmålet blir nådd er ein viktig føresetnad for at pengepolitikken også kan bidra til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing. I Noregs Banks årsmelding heiter det vidare:

«Tilliten til inflasjonsmålet kan ikke måles direkte. Hvis aktørene i økonomien har tillit til at inflasjonsmålet nås, vil de forvente at inflasjonen på sikt blir lik målet. Forventninger om prisveksten i Norge fremover gir derfor en indikasjon på om det er tillit til at inflasjonsmålet vil nås.

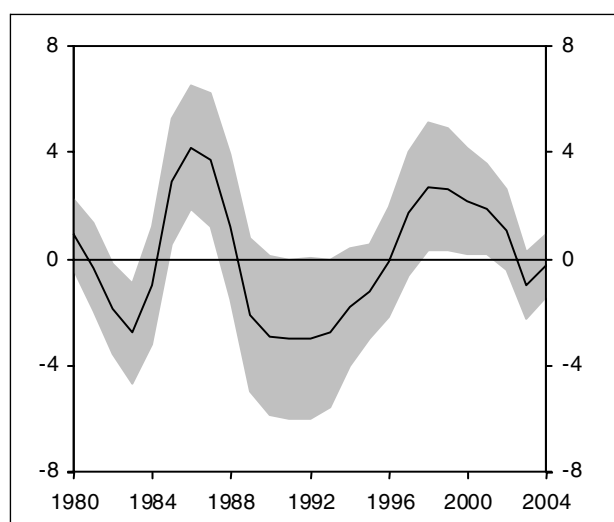
På oppdrag av Norges Bank gjennomfører TNS Gallup kvartalsvise spørreundersøkelser om forventet inflasjon. Spørreundersøkelsen fra 4. kvartal i 2004 viste at gjennomsnittlig forventet inflasjon om fem år hos et utvalg økonomer i finansnæringen og academia, og hos arbeidstaker- og arbeidsgiverorganisasjonene, var på 2,4 prosent. Ingen av gruppene ventet at inflasjonen om 5 år ville komme lavere enn 2,4 prosent eller høyere enn 2,6 prosent. De gjennomsnittlige inflasjonsforventningene lå fast gjennom året, (...). Forventet prisvekst på to års sikt har vært noe lavere. Dette gjenspeiler trolig at prisveksten har vært lav en periode.

Et annet mål på inflasjonsforventningene er ulike institusjoners prognoser for konsumprisveksten i Norge. To ganger i året, i oktober og april, gir Consensus Forecasts Inc. en oversikt over ulike institusjoners anslag for inflasjonen på 5 og 10 års sikt. Oversikten fra oktober 2004 viste lave inflasjonsforventninger. Både på 5 og 10 års sikt var prisstigningen anslått til 2,2 prosent. Dette var 0,2 prosent lavere enn i oktober 2003.»

Differansen mellom terminrentene i Noreg og Tyskland kan også gi ein indikasjon på prisforventningane i Noreg. Det må likevel takast omsyn til at inflasjonsmålet for Noreg er noko høgare enn i euroområdet, og eventuelle forskjellar i likviditet i den norske og den tyske rentemarknaden. I 2003 var terminrentedifferensen gjennomsnittleg på 0,5 prosentpoeng. Etter å ha variert i første del av 2004 fall differensen i andre halvår til eit noko meir stabilt nivå på rundt 0,3 prosentpoeng. Det kan tyde på at forventningane til framtidig inflasjon i Noreg ikkje har endra seg vesentleg gjennom 2004.

I årsmeldinga oppsummerar Noregs Bank med at dei ulike indikatorane samla sett tyder på at det er tillit til inflasjonsmålet på sikt. Det er likevel venta lågare inflasjon enn 2½ prosent dei næraste to åra.

Av forskrifta for pengepolitikken av 29. mars 2001 følgjer det at pengepolitikken skal medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og syssel-



Figur 4.9 Anslag på produksjonsgap, nivå og variasjon<sup>1</sup>. 1980–2004. Prosent

<sup>1</sup> Produksjonsgapet måler forskjellen mellom faktisk og trendmessig BNP for Fastlands-Noreg. Bandet viser variasjonen i produksjonsgapet målt ved +/- eitt standardavvik. Variasjonen er berekna som gjennomsnittleg standardavvik i ein tiårsperiode, 7 år tilbake og 2 år fram. Figur 4.8 er figur 8 i Noregs Banks årsmelding for 2004.

Kjelde: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank.

setjing og samtidig også medverke til stabile forventningar om valutakursutviklinga. Noregs Bank skriv i årsmeldinga 2003 mellom anna følgjande om stabilitet i valutakursen og valutakursforventningane:

«Svingningene i kronen har tiltatt siden 1996 og er nå mer på linje med svingningene i valutaene til andre små økonomier med flytende kurs. Siden 1997 har kronen svingt mellom 7,22 og 9,24 kroner per euro/ecu. Svingningene i den nominelle valutakursen vil også komme til uttrykk i den løpende måling av realvalutakursen og konkurranseevnen. Den reelle kronekursen kan måles enten som forholdet mellom det norske og det utenlandske prisnivået i felles valuta eller som forholdet mellom det norske og det utenlandske lønnsnivået i felles valuta. Realkursen målt som utviklingen i det relative prisnivået gir et uttrykk for kjøpekraften for norske kroner. Erfaringene for Norge tyder på at det er en tendens for denne å vende tilbake til et historisk gjennomsnitt. Når det er forventninger til at prisstigningen i Norge utvikler seg om lag som i andre land, vil også valutakursen normalt vende tilbake når den i perioder har vært særlig sterk eller særlig svak. Det er denne sammenhengen som begrunner at stabilitet i valutakursen og i valutakursforventningene over tid fordrer stabile inflasjonsforventninger, som igjen krever at inflasjonen er lav og stabil.

Ut fra erfaringene så langt har vi ikke holdepunkter for å si at tendensen til at kronekursen vender tilbake vil være svekket med et inflasjonsmål for pengepolitikken. Erfaringene peker i retning av at et inflasjonsmål gir et godt ankerfeste for forventningene til valutakursen.»

I årsmeldinga 2004 skriv Noregs Bank vidare:

«Valutakursforventningene påvirkes av veksten i offentlige utgifter og utviklingen i bytteforholdet overfor utlandet, men stabile forventninger om inflasjonen kan også bidra til mer stabile valutakursforventninger.»

#### 4.2.4 Vurderingar frå andre

Etter at det blei innført nye retningslinjer for den økonomiske politikken i mars 2001, har det vore gjennomført fleire vurderingar av pengepolitikken. Det visast til omtalen av dette i Kredittmeldinga 2002 og 2003. Sidan Kredittmeldinga 2003 blei lagd fram i mai 2004, har det kome fleire nye rapportar som omtalar pengepolitikken. Dette gjeld mellom anna:

- Norges Bank Watch 2005, som blei offentleggjord 5. april 2005. Denne rapporten er utarbeidd av ei ekspertgruppe oppnemnd av Centre for Monetary Economics (CME) som er tilknytt Handelshøgskolen BI.
- IMF's oppsummerande referat frå 15. mars etter delegasjonens besøk i Noreg i samband med arbeidet med landrapporten for 2005. I IMF's «Concluding Statements» blir heile den økonomiske politikken drøfta, men med særskild vekt på pengepolitikken ut frå IMF's spesielle rolle på dette området.
- Økonomisk utsyn over 2004 frå Statistisk sentralbyrå blei offentleggjort i byrjinga av mars i år. I perspektivavsnittet gir Statistisk sentralbyrå ei drøfting av stabiliseringspolitikken, og som ein del av dette også pengepolitikken.

OECD vil først komme med si oppdaterte vurdering av norsk økonomi i landrapporten om Noreg som kjem i juni.

Centre for Monetary Economics har for sjette gong invitert ei gruppe økonomar til å lage ein Norges Bank Watch-rapport. Formålet med rapportane er å evaluere utøvinga av pengepolitikken i Noreg.

Norges Bank Watch 2005 peikar på at pengepolitikken verkar med eit tidsetterslep, slik at den økonomiske utviklinga i 2004 og 2005 såleis kan gi ny informasjon om pengepolitikken i 2001-2003. Både i 2003 og 2004 var inflasjonen langt under målet på 2,5 prosent. Samtidig var produksjonsgapet negativt. Vurdert i ettertid er det difor gruppas oppfatning at pengepolitikken i 2001-2003 var for stram. Norges Bank Watch 2005 peikar likevel på at da Noregs Bank først såg at politikken var for stram, reagerte den raskt. Dei betydelege rentekutta sidan desember 2002 verkar i ettertid som ein riktig reaksjon på situasjonen. I rapporten heiter det vidare:

«Rentesettingen må imidlertid også ses i forhold til lønnsfastsettelsen. Ved å heve renten etter lønnsoppjøret våren 2002, tydeliggjorde Banken konsekvensene av for høy lønnsvekst under et inflasjonsmål. Denne rentehevingen, sammen med noe større slakk i arbeidsmarkedet, bidro til lønnsmoderasjonen de to påfølgende årene.

Hvor gode rentebeslutningene tatt i 2004 og så langt i 2005 har vært, gjenstår å se. Den siste runden med rentekutt ble tatt etter at oppsvinget i norsk økonomi var kommet godt i gang. Lavere rente var derfor ikke nødvendig av realøkonomiske hensyn. Samtidig fortsatte inflasjonen å overraske på nedsiden, og hensy-

net til inflasjonsmålet tilsa derfor en svært lav rente.

[...]

Dagens pengepolitikk er ekspansiv. Realrenten er 1½-2½ prosentenheter under sitt antatte nøytrale nivå. Ekspansiv pengepolitikk er riktig når inflasjonen er så lav som den er nå. Men den realøkonomiske utvikling er god, og produksjonsgapet er nær null. Derfor må pengepolitikken også legge vekt på å unngå for kraftig stimulans av økonomien. Dersom veksten blir for sterk, vil det innebære en betydelig risiko for en ny runde der høy rente fører til appresiering av kronen og kostnadsproblemer for næringslivet. Det er derfor betryggende at Norges Banks hovedstyre nå signaliserer at renten gradvis vil bli hevet til mer normale nivåer i løpet av fireårsperioden.»

Norges Bank Watch 2005 syner til at eit gjennomgåande tema i norsk pengepolitisk debatt har vært i kor stor grad Noregs Bank har teke omsyn til valutakursen i sine pengepolitiske vurderingar, og kva mandatet for pengepolitikken seier om dette. I rapporten står det vidare:

«Etter vårt skjønn synes Norges Bank i noen sammenhenger å tolke mandatet på en snever måte, ved å nedtone henvisningen til at pengepolitikken også skal bidra til valutakursstabilisering. Vi mener at det nåværende mandatet er tilfredsstillende. I noen situasjoner vil en henvisning til valutakursstabilitet i mandatet kunne påvirke markedsaktørenes valutakursforventninger, og dermed bidra til valutakursstabilitet. Mandatet for pengepolitikken bør gjengis i sin helhet i politikkdokumenter som Norges Banks inflasjonsrapport, og ikke utelate henvisningen til valutakursstabilitet.»

Norges Bank Watch 2005 syner òg til tidligare drøftingar av føreleggingsplikta etter § 2 anna ledd i sentralbankloven, jf. mellom anna Norges Bank Watch 2004. Norges Bank Watch 2005 hevdar ikkje som føregåande års rapport at det som følgje av føreleggingsplikta kan vere problematisk for Noregs Banks hovudstyre å vurdere eit rentevetak på fritt grunnlag, ettersom Finansdepartementet på førehand blir informert om kva sentralbanksjefen vil foreslå i hovudstyret. Norges Bank Watch 2005 skriv:

«Regjeringen har det konstitusjonelle ansvaret for den økonomiske politikken, herunder pengepolitikken, og har derfor anledning til å instruere Norges Bank ved Kongelig resolusjon. Om regjeringen fant det nødvendig å instruere Norges Bank om den operative utø-

velsen av pengepolitikken, ville sentralbanksjefen trolig måtte gå av. Terskelen for å bruke instruksjonsretten er derfor høy. Slik bør det også være. Samtidig er instruksjonsretten hensiktsmessig å ha om en helt uforutsett situasjon skulle kreve rask handling.

Dagen før et rentemøte i Norges Banks hovedstyre legger sentralbanksjefen frem for Finansdepartementet sine vurderinger og eventuelle forslag til beslutning. Denne prosedyren fratar ikke hovedstyret det fulle ansvar for den beslutningen som treffes.»

Norges Bank Watch 2005 skriv at Noregs Bank gjer ein stadig betre jobb med å informere marknadsaktørane og publikum elles om innrettinga av pengepolitikken. Noregs Banks politikkdokument viser etter gruppas vurdering høg kompetanse, og særleg inflasjonsrapportane inneheld mange innsiktsfulle analysar. Norges Bank Watch-rapporten peikar likevel på at Noregs Bank følgjer hovudstraumane når det gjeld tenking om pengepolitikk når ein har eit inflasjonsmål. Ifølgje rapporten er det likevel viktig at Noregs Bank er open også for andre deler av økonomisk teori, og andre tilnærmingar til pengepolitikk. Bankens bruk av det regionale nettverket blir i rapporten trekt fram som eit eksempel på slik openheit.

Norges Bank Watch 2005 skriv vidare at aktørane i finansmarknadene, politikarar og partane i arbeidslivet er samstemte om at Noregs Bank nå praktiserer inflasjonsstyringa meir fleksibelt enn tidligare. Eit handfast uttrykk for dette er ifølgje rapporten at Noregs Bank har gitt seg sjølv lengre tid før inflasjonsmålet skal være innfridd. Utan ein slik endring ville den låge inflasjonen etter gruppas vurdering krevje ytterligere rentekutt, med tilhørande fare for ustabilitet i realøkonomien. Vedtaket om å strekke horisonten var såleis etter gruppas oppfatning fornuftig. Ein annen indikasjon på at inflasjonsstyringa nå praktiserast meir fleksibelt enn tidligare er ifølgje rapporten den sterkare fokuseringa Noregs Bank nå har på kva som er ein passande valutakurs.

I IMF's «*Concluding Statements*» for 2005 blir utsiktene for norsk økonomi i 2005 og 2006 vurderte som gode. IMF viser til at inflasjonen no er låg, men at dette har samanheng med strukturelle forhold, særleg fallande prisar på importerte konsumvarar og auka innanlandsk konkurranse. IMF meiner at prisstiginga er i ferd med å ta seg opp, og på denne bakgrunnen skriv IMF mellom anna:

«Beginning the gradual withdrawal of monetary stimulus is likely to be warranted in the course of this year. Some accompanying

exchange rate appreciation may also occur as part of the monetary transmission process. While the supportive monetary stance of the past year has been appropriate in view of the very low inflation rate, indicators increasingly suggest that inflationary pressures are beginning to surface. Robust economic growth is rapidly eliminating excess capacity and, although precise judgment on this point is difficult, there are signs that the structural factors are waning. The outlook for the interim wage negotiations this year is benign, but labor markets will most likely be tighter in 2006 when the more important two-year negotiations are scheduled to take place. Moreover, low interest rates are contributing to strong credit growth. Mortgage lending, fuelled by house price increases, has been particularly important, but lending to businesses has also begun to pick up, partly reflecting the oil boom. While risks to financial sector stability are contained for now (see the evaluation of the financial sector below), they will intensify if rapid credit expansion continues.»

IMF meiner at retningslinjene for pengepolitikken fungerer godt, og at inflasjonsmålet har medverka til ei meir stabil utvikling i norsk økonomi. IMF skriv mellom anna:

«The inflation targeting framework has been instrumental in stabilizing the economy and appears to have gained considerable credibility. According to survey evidence, medium-term inflationary expectations remain firmly anchored at 2.5 percent. Recent measures have further improved transparency. The decision to publish the monetary policy strategy document with the inflation report—that is, at the beginning rather than the end of the strategy period—is welcome. Also, the statement following policy meetings now provides additional detail regarding the decision-making process, further enhancing guidance to markets. The authorities may wish to consider taking another step in this direction by publishing minutes of the policy meetings, as some other central banks do. However, the perception remains in some quarters that, after the events of 2002, Norges Bank's room for maneuver has been constrained by an overriding concern to avoid an exchange rate appreciation. The authorities should therefore continue their efforts to communicate the framework to markets and the social partners, in particular by emphasizing that the exchange rate is not an independent monetary policy objective.»

*Statistisk sentralbyrå* peiker i Økonomisk utsyn

over året 2004, som blei gitt i Økonomiske analyser 1/2005, på at utviklinga i norsk økonomi var gunstig i 2004. Veksten i fastlandsøkonomien var høgare enn kva ein normalt kan rekne med, og den moderate lågkonjunkturen, som starta i 2002, er nå i all hovudsak over. I Utsynet står det vidare:

«Konjunkturoppgangen har så langt skjedd samtidig med avtakende pris- og kostnadsvekst til tross for økte råvarepriser. Inflasjonen, målt med konsumprisindeksen, var lavere enn på mange tiår og langt lavere enn målet for pengepolitikken. Nominelle renter var svært lave i historisk perspektiv, mens realrentene ble trukket opp av den lave prisveksten. Sysselsettingsveksten har også vært positiv, men bl.a. klart lavere sykefravær og økt bruk av overtid har bidratt til at veksten i antall sysselsatte personer har vært moderat. Dermed har ikke ledigheten sunket i særlig grad, tross konjunkturoppgangen.

Utsiktene for norsk økonomi i de nærmeste årene er også gode. Det er grunn til å regne med at den økonomiske veksten fortsetter i om lag samme tempo i 2005 som i 2004. Dermed vil arbeidsmarkedet trolig bedre seg og ledigheten synke. Lav inflasjon vil bidra til fortsatt real-lønnsvekst, og husholdningenes realinntekter (justert for store svingninger i utbetalt aksjeutbytte) vil fortsette å vokse. Oljeinvesteringene, som nå i en generasjon har spilt en avgjørende rolle for konjunkturutviklingen i Norge, anslås å øke mye i år og bli liggende på et høyt nivå de nærmeste par årene. Dette vil bidra til å holde aktiviteten oppe i deler av industrien. Oljepri-sene ser ut til å ha lagt seg på et klart høyere nivå enn de fleste tidligere regnet med, slik at norske finansinvesteringer vil holde seg rekordhøye. Mange tradisjonelle eksportnæringer opplever også god lønnsomhet.»

I perspektivavsnittet drøftar Statistisk sentralbyrå om konjunkturoppgangen i norsk økonomi gjennom 2005 kan bli så sterk at den ender opp i ein kraftig høgkonjunktur med overoppheting av økonomien, slik ein opplevde både på 1980-talet og i andre halvdel av 1990-talet. Statistisk sentralbyrå trekk fram som fellestrekk at arbeidsmarknaden er i ferd med å strammast til, at oljeinvesteringane aukar og at den økonomiske politikken verkar ekspansivt, særleg gjennom låge renter. Det peikas på at ein kan se faresignal i mellom anna eit høgt nivå på utlånsveksten til hushalda og sterk prisvekst i deler av bustadmarknaden. Om samspelet i den økonomiske politikken og kva for utfordringar konjunkturoppgangen gjer for stabiliseringspolitikken, skriv Statistisk sentralbyrå vidare:

«Det kan vises til at Norge siden forrige konjunkturoppgang har innført politikregler som skal bidra til at stabiliseringspolitikken blir bedre tilpasset konjunktursituasjonen enn tidligere. Handlingsregelen for finanspolitikken skal sørge for en gradvis og opprettholdbar innfasing av oljeinntektene. Samtidig har også pengepolitikken fått en klar rolle i å stabilisere den økonomiske utviklingen. Men regler i seg selv er ikke tilstrekkelige som rettesnorer for politikk når økonomien blir utsatt for sjokk eller rammebetingelser endrer seg vesentlig. Som følge av svakere konjunkturer, ble rentene satt kraftig ned gjennom 2003, og utsiktene for inflasjonen et par år frem i tid endret seg på kort tid fra å overskyte inflasjonsmålet til å ligge klart under. Når det gjelder finanspolitikken, har det blitt stilt spørsmålsteget ved om utøvelsen faktisk etterlever handlingsregelen. Bruken av oljeinntekter over statsbudsjettet ligger nå klart over forventet avkastning av Petroleumsfondet. Samlet over de siste par årene har finanspolitikken vært moderat ekspansiv, og dermed bidratt til å stimulere økonomien, snarere enn å bremse oppgangen. Oppsvinget i økonomien gjennom 2004 skjedde imidlertid uten at alvorlige pressproblemer kom til syne. Arbeidsmarkedet har gradvis bedret seg. Samtidig har lønnsveksten blitt redusert. Dersom oppgangen fortsetter i samme tempo, vil det likevel kunne oppstå behov for å sette på bremsene. Dersom for eksempel høy lønnsomhet i konkurranseutsatt næringsliv fører til sterkere lønnsvekst og inflasjon enn hittil lagt til grunn, vil sentralbanken trolig svare med økte styringsrenter. Det er kanskje her den største forskjellen fra tidligere ligger; pengepolitikken skal benyttes aktivt i konjunkturstyringen. Men erfaringene fra 2002 viser at det er grenser for hva sentralbanken kan oppnå. En markert renteheving i Norge, i en situasjon der rentenivået internasjonalt forblir lavt, kan igjen få så sterke effekter på valutakursen og konkurransevnen at effektene på realøkonomien samlet sett vurderes som mer negative enn om inflasjonen skulle bli noe høyere enn målet. I den nåværende oppgangskonjunkturen er det viktig å holde igjen i finanspolitikken, slik at en ikke forsterker disse balanseproblemene. De nærmeste par årene kan bli en viktig test på om de ulike delene av den økonomiske politikken trekker i samme retning.»

#### 4.2.5 Departementet sine vurderingar

Forskrifta for pengepolitikken av 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 retningslinjene for pengepolitikken.

Forskrifta for pengepolitikken ligg fast. Departementet meiner at gjeldande retningslinjer utgjør 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 allment i opinjonen. 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. Ansvarsdelinga mellom dei politiske myndighetene og 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 2,5 prosent. Av forskrifta følgjer det at pengepolitikken skal medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing og samstundes også medverke til stabile forventningar om valutakursutviklinga. I St.meld. nr. 29 (2000–2001) står det vidare at Noregs Banks rentesetjing skal vere framoverretta i tid og ta tilbørlig omsyn til uvisse knytt til makroøkonomiske anslag og vurderingar. Rentesetjinga skal òg ta omsyn til at det kan ta tid før endringar i politikken får effekt, og bør sjå bort frå forstyrringar av mellombels karakter som ikkje blir vurderte å påverke den underliggjande pris- og kostnadsveksten. Pengepolitikken skal såleis i utgangspunktet ikkje reagere på direkte effektar på prisnivået som skuldest endringar i rentenivået, skattar, avgiftar og særskilde mellombelse forstyrringar.

Den langsiktige oppgåva til pengepolitikken er å medverke til å gje økonomien eit nominelt ankerfeste. Låg og stabil inflasjon er ein viktig føresetnad for at økonomien over tid skal fungera på ein måte som medverkar til vekst og velstand. Forskrifta gir eit fleksibelt inflasjonsmål for pengepolitikken. På kort og mellomlang sikt må pengepolitikken avvege omsynet til låg og stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing. I dei fleste situasjonane vil det vere samsvar mellom omsynet til å stabilisere prisstiginga og omsynet til ei stabil utvikling i produksjon og sysselsetjing. Dersom det oppstår kon-

flikt, vil skjønnsutøvinga i pengepolitikken måtte avvege desse to omsyna mot kvarandre.

I årsmeldinga for 2004 skriv Noregs Bank mellom anna følgjande om fleksibel inflasjonsstyring:

«Pengepolitikken i Norge er innrettet mot lav og stabil inflasjon. [...] Det operative målet gir aktørene i økonomien et ankerfeste for forventninger om fremtidig inflasjon. Med tillit til inflasjonsmålet kan pengepolitikken også bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. Norges Bank legger til grunn at inflasjonsstyringen skal være fleksibel, slik at både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetting tillegges vekt.»

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

Noregs Banks styringsrente (foliorenta) blei i 2004 redusert med til saman 0,5 prosentpoeng, til 1,75 prosent. Folioarenta har vore uendra så langt i år, men prisinga i pengemarknaden tyder på forventningar om at den vil vere rundt 2¾ prosent ved utgangen av 2005. Gjennom 2004 auka fleire sentralbankar i andre land rentene sine, mellom anna i USA, Storbritannia, Canada og New Zealand.

I det følgjande gis ei vurdering av korleis pengepolitikken har påverka den økonomiske utviklinga. I denne samanhengen drøftar ein korleis pengepolitikken har medverka til stabilitet i prisutviklinga, i produksjon og sysselsetjing, i forventningane om prisutviklinga framover og i kva mon pengepolitikken har medverka til stabile forventningar om valutakursutviklinga. Det gis òg ei omtale av pengepolitikken ut frå omsynet til finansiell stabilitet. Dernest følgjer ei samanfatning av departements vurdering av utøvinga av pengepolitikken i 2004.

Prisstiginga i Noreg var i fjor svært låg, og klart lågare enn 2½ prosent som er det målet som er gjeve i forskrifta for pengepolitikken. Nedanfor vurderast derfor *korleis pengepolitikken har medverka til stabilitet i prisutviklinga*.

I gjennomsnitt auka konsumprisane med 0,4 prosent i 2004, mens veksten i underliggjande inflasjon (målt ved KPI-JAE, som er justert for avgiftsendringar og rekna utanom energivarer) var 0,3 prosent. Den underliggjande prisveksten

tiltok gjennom hausten i fjor, og tolv månadersveksten i KPI-JAE var i november og desember på 1 prosent. I februar 2005 var veksten i KPI-JAE over dei siste tolv månadene 0,7 prosent.

I 2004 var det særleg lågare vekst i husleigene og eit fall i prisane på flyreiser og teletenester som trekte prisveksten ned. Den låge veksten i husleigene har mellom anna samanheng med rentenedgangen i 2003, medan priset på flyreiser og teletenester må sjåast i samanheng med at konkurransen i desse marknadene auka og pressa fram auka produktivitet og reduserte driftsmarginar. Veksten i matvareprisane i 2004 var òg svært låg. Auka konkurranse i daglegvarehandelen, mellom anna som følgje av nyetableringar, kan ha medverka til reduserte marginar. Fall i prisane på importerte forbruksvarar trekte prisveksten ned også i 2004, men priset minka gjennom året. Noregs Bank har i årsmeldinga for 2004 ei tilsvarende vurdering av dei faktorane som særleg dempa prisveksten i Noreg i 2004. Andre nordiske land hadde òg uventa låg inflasjon i 2004, og dette hadde også mellom anna samanheng med låge importprisar og auka konkurranse i produktmarknaden.

Låg prisvekst som følgje av at prisar på varer vi importerer fell, eller som følgje av auka konkurranse, medverkar isolert sett til vekst i realinntektene og auka velferd. Den låge prisstiginga i Noreg i 2004 var etter departementets vurdering ikkje eit teikn på svak økonomisk utvikling. Den låge inflasjonen må særleg sjåast i lys av låg prisvekst hos handelspartnarane våre, auka import frå lågkostland som Kina og auka konkurranse innanlands, mellom anna innanfor teletenester og daglegvarebransjen. Den låge prisveksten kan dermed eit godt stykke på veg forast tilbake til endringar av strukturell karakter. Dette må ein ta høgd for i vurderingane av innrettinga av pengepolitikken.

Forskrifta gir eit fleksibelt inflasjonsmål for pengepolitikken, der omsynet til låg og stabil inflasjon må avvegast mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing. Pengepolitikken skal i tråd med retningslinjene vere framoverretta i tid. Noregs Bank set renta med sikte på å stabilisere inflasjonen rundt målet innanfor ein rimeleg tids horisont, normalt 1–3 år. Den meir presise horisonten er avhengig av forstyrringane økonomien er utsett for, og korleis dei verkar inn på inflasjonen og realøkonomien framover. Ei slik utøving av pengepolitikken er etter departementet si vurdering godt i tråd med forskrifta for pengepolitikken.

Prisstiginga fall markert frå sommaren 2003 og fram til våren 2004, før ho stabiliserte seg gjennom sommaren. Sjølv om prisstiginga auka noko ut over hausten i fjor, er inflasjonen framleis låg, og tolv månadersveksten i underliggjande inflasjon (KPI-JAE) kjem ifølgje bankens prognosar i Inflasjonsrapport 1/05 til å liggje under målet i nær tre år til. I utøvinga av pengepolitikken i 2004 har Noregs Banks hovudstyre såleis avvege omsynet til å bringe inflasjonen opp mot 2½ prosent mot risikoen for at veksten i produksjonen etter kvart kan bli for sterk. Uvisse om verknaden av tidlegare rentenedsetjingar tilsa etter hovudstyret si oppfatning varsemd med ytterlegare rentenedsetjingar etter at styringsrenta har vore 1,75 prosent sidan rentemøtet i mars i fjor.

Aktiviteten i norsk økonomi tok seg opp i andre halvår 2003. Gjennom våren og sommaren i fjor blei det gradvis bekrefta at oppgangen fekk breiare feste, og utpå hausten kom informasjon som peika i retning av at veksten i norsk økonomi kunne bli noko sterkare enn Noregs Bank tidlegare hadde anslått. I årsmeldinga for 2004 skriv Noregs Bank at den høge veksten i 2004 innebar at kapasitetsutnyttinga auka og truleg kom opp på sitt historiske normalnivå. Det er ifølgje Noregs Bank òg utsikter til at veksten held seg høg i 2005. Vidare skriv Noregs Bank følgjande om *korleis pengepolitikken har medverka til stabilitet i produksjon og sysselsetjing*:

«Norsk økonomi ser dermed ut til å ha landet mykt etter at den forrige høykonjunkturen kulminerte i 2002. Tilstrammingen i pengepolitikken i 2002 bidro til at kostnadsveksten i næringslivet og i offentlige virksomheter har vært vesentlig lavere de siste to årene. Lettelser i pengepolitikken gjennom 2003 og i begynnelsen av 2004, og den lave renten i 2004, bidro til å bringe kapasitetsutnyttelsen nærmere et normalt nivå.»

Pengepolitikken gir no sterke vekstimpulsar til den økonomiske utviklinga. Aktiviteten er høg, sysselsetjinga aukar og arbeidsløysa minkar gradvis. Det er òg grunn til å vente at den gode veksten i 2004 vil halde fram. Dette er i tråd med vurderingane i Inflasjonsrapport 1/05 der produksjonsnivået i perioden 2005–2008 er anslått noko høgare enn det som ville følgd av ei meir trendmessig utvikling. Også Statistisk sentralbyrå vurderer utsiktene for norsk økonomi de næraste åra som gode, og i Økonomisk utsyn over året 2004 reknar ein med at veksten fortsetter i om lag same tempo i 2005 som i 2004. Departementet si

vurdering av vekstutsiktene for norsk økonomi framover stemmer godt overeins med prognosane frå Noregs Bank og Statistisk sentralbyrå.

Låge renter og svekkinga av kronekursen sidan årsskiftet 2002/2003 har såleis lagt grunnlag for god vekst i norsk økonomi i tida framover. Eit langvarig lågt rentenivå kan likevel føre med seg *ubalansar i realøkonomien og i det finansielle systemet*. Noregs Bank har likevel understreka at med overgangen til fleksibel inflasjonsmålstyring i pengepolitikken og meir stabile inflasjonsforventningar er det mindre risiko for at realrenta og arbeidsløysa vart høge samstundes, slik dei var på byrjinga av 1990-talet. I Inflasjonsrapport 2/04 understrekar Noregs Bank òg at analysar av utviklinga i gjeld, formuesprisar og låntakarars gjeldsbetalingssevne er med i grunnlaget for Noregs Banks rentesetjing. Noregs Bank skriv:

«Finansiell stabilitet innebærer at det finansielle systemet er robust overfor forstyrrelser i økonomien, slik at det er i stand til å formidle finansiering, utføre betalinger og omfordele risiko på en tilfredsstillende måte. Finansiell ustabilitet vil ofte ha konsekvenser for den økonomiske utviklingen og prisstigningen. Analyser av utsiktene for finansiell stabilitet inngår derfor i grunnlaget for rentebeslutningene.»

Av rapporten om finansiell stabilitet hausten 2004 går det fram at Noregs Bank vurderer faren for ei krise i det finansielle systemet vårt no som liten. Departementet vil elles peike på at det i marknaden ikkje er forventningar om at rente skal fortsette å liggja på det låge nivået den no ligg på. Målt med de sokalla terminrentene venter marknaden ei gradvis auke i rentenivået opp mot eit meir normalt nivå.

Pengepolitikken skal i tråd med retningslinjene vere framoverretta i tid. Då blir det svært viktig *korleis pengepolitikken påverkar forventningane om prisutviklinga framover*. I lys av den låge inflasjonen har Noregs Bank lagt vekt på å unngå at forventningane til inflasjonen framover skulle falle og feste seg på eit for lågt nivå. Forventningane til prisstigninga framover tyder på å vere godt forankra omkring inflasjonsmålet på lang sikt. Rentereduksjonane dei siste åra har medverka til å halde forventningane om framtidig inflasjon oppe, sjølv om den faktiske prisstigninga er venta å liggje under 2½ prosent ei god stund framover. Det er venta at mellom anna svekkinga av krona gjennom 2003 og god økonomisk vekst framover fører til at prisstigninga gradvis tek seg opp.

Etter departementet si oppfatning tyder infla-

sjonsforventningane på at er det er brei tillit til at pengepolitikken over tid vil gi ei prisstiging i samsvar med inflasjonsmålet.

Med utgangspunkt i forskrifta skal pengepolitikken òg medverke til å *stabilisere forventningane om valutakursutviklinga*. På denne bakgrunnen er det naturleg å vurdere korleis pengepolitikken har medverka til dette.

Det var i 2004 vesentleg mindre rørsle i kronekursen enn i dei to føregåande åra, da kronekursen tidvis blei sterkt påverka av utviklinga i rentedifferansen overfor utlandet. I delar av 2004 syntes valutamarknaden særleg å leggje vekt på den høge oljeprisen. Høg oljepris gir auka overskot i utanriksøkonomien, og plasseringar i norske kroner kan av den grunn framstå som særleg attraktive.

Samanhengen mellom oljeprisen og kronekursen er likevel ikkje så openbar. Gjennom Petroleumsfondet blir auka overskot i norsk økonomi som følgje av auka oljepris, spart og investert i utlandet. Gjennom handlingsregelen for budsjettpolitikken er den årlige bruken av petroleumsinntekter over statsbudsjettet føreseieleg og lite påverka av svingingar i dei årlige oljeinntektene. Petroleumsfondet fungerer dermed som ein buffer mot dei sterke svingingane i kronekursen som oljeinntektene elles kunne ha ført til, og medverkar til å stabilisere valutakursforventningane over tid. I eit foredrag sentralbanksjefen heldt 7. juni 2004 om pengepolitikk og krona, blei nettopp dette poenget understreka:

«Inntektene fra petroleumsvirksomheten gir i utgangspunktet en stor, men ujevn, valutainngang til Norge. Valutastrømmene kunne ført til en sterk og svært variabel krone. Men det motvirkes når den årlige bruken av petroleumsinntekter over statsbudsjettet er forutsigbar og uavhengig av de årlige inntektsstrømmene, og resten blir investert ute.

Investeringene Statens petroleumsfond foretar i utenlandske valutaer skaper en kapitalutgang som bidrar både til å holde kronekursen nede og til å stabilisere den.»

Norges Bank Watch 2005 skriv at Noregs Bank i nokon samanhengar ser ut til å tolke mandatet for pengepolitikken på ein snevar måte, ved å tone ned at pengepolitikken også skal medverke til valutakursstabilisering.

Forskriftas § 1 seier at pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den nasjonale og internasjonale verdi av den norske krona, og dessutan medverke til stabile forventningar om valutakursutviklinga. Det operative målet for pengepolitikken er

låg og stabil inflasjon. I samsvar med dette er det ikkje fastsett noko bestemt mål for nivået på kronkursen. Utviklinga i kronkursen har likevel vesentleg innverknad på rentesetjinga fordi den påverkar inflasjonen og produksjonen.

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

Noregs Bank skreiv i årsmeldinga 2003 at når det er forventningar til at prisstiginga i Noreg utviklar seg om lag som i andre land, vil også valutakursen normalt vende tilbake når den i periodar har vore særleg sterk eller særleg svak. Noregs Bank skreiv vidare at erfaringane peikar i retning av at eit inflasjonsmål gjev eit godt ankerfeste for forventningane om valutakursen. Noregs Bank meinte at ein ikkje har haldepunkt for å seie at tilbakevendingsmekanismane i kronkursen blir svekte med eit inflasjonsmål for pengepolitikken.

Etter ei *samla vurdering* har departementet ingen vesentlege merknader til Noregs Bank si skjønnsutøving i rentesetjinga i 2004, sjølv om prisstiginga låg langt under målet som er gjeve i forskrifta for pengepolitikken. Den låge inflasjonen i fjor må sjåast i lys av forhold av strukturell karakter, særleg auka import frå lågkostland og auka konkurranseløysing innanlands. Veksten i norsk økonomi var høg, og pengepolitikken gav sterke vekstimpulsar til den økonomiske utviklinga. I skjønnsutøvinga i pengepolitikken måtte ein avvege omsynet til å bringe inflasjonen opp mot 2½ prosent mot risikoen for at veksten i produksjonen etter kvart kan bli for sterk.

I 2004 har det funne stede enkelte *endringar i rammeverket for pengepolitikken*. Med verknad frå 1. januar 2004 blei det hausten 2003 oppnemnt eit nytt hovudstyre. Samansettinga av det nye hovudstyret er vurdert uavhengig av partibakgrunn. Hovudstyret skal til saman representere ein brei bakgrunn, med særleg vekt på økonomi og finans og stor innsikt i samfunnsøkonomiske problemstillingar. Ein gjekk såleis bort frå praksisen med at politiske parti på Stortinget foreslo aktuelle kandidatar til Noregs Banks hovudstyre, jf. omtale i Ot.prp. nr. 81 (2002–2003).

I tråd med sentralbanklova § 3 skal Noregs Bank informere offentlegheita om vurderingane som har vore grunnlaget for vedtak som gjeld utøvinga av pengepolitikken. Noregs Bank offentliggjør ei pressemelding med rentevedtaket kort tid etter rentemøtet. I pressemeldinga blir det gjort fyldig greie for bakgrunnen for vedtaket, og hovudstyret sine avvegingar. I 2004 blei det òg gjort kjent kva for alternativ hovudstyret hadde vurdert til det rentevedtaket som blei fatta. Om hovudstyret ikkje så nokre klare alternativ til det vedtaket som blei fatta, framgjekk det også av pressemeldinga.

Grunnlaget for rentesetjinga har vorte meir opent dei siste åra, jf. mellom anna offentliggjeving av strateginotat, rapport frå regionalt nettverk og presentasjonen av figurar som blir nytta på rentemøta i hovudstyret. I fjor, i samband med framlegginga av inflasjonsrapporten i juli, tok Noregs Bank eit ytterlegare skritt i retning av auka openheit ved at den delen av strateginotatet til hovudstyret for komande fire månadersperiode som inneheld vurderingane og den pengepolitiske strategien, blei offentliggjord samstundes med inflasjonsrapporten.

Departementet ser positivt på dei endringane Noregs Bank har gjort for å gjere grunnlaget for rentesetjinga meir open. Dette er etter departementet si oppfatning godt i tråd med drøftingane i Ot.prp. nr. 81 (2002–2003), som blei lagd fram våren 2003.

Føreleggingsplikta etter § 2 andre ledd i sentralbanklova blei drøfta av Norges Bank Watch 2004. I rapporten blir det hevda at det kan vere problematisk for Noregs Banks hovudstyre å vurdere eit rentevedtak på fritt grunnlag, ettersom Finansdepartementet på førehand blir informert om kva sentralbanksjefen vil foreslå i hovudstyret.

I Kredittmeldinga 2003 seier departementet følgjande om dette:

«Føreleggingsplikta inneber at Noregs Bank må informere om dei rentevedtaka som hovudstyret gjer, før dei har trådd i kraft. Føremålet med førelegginga er ikkje å leggje bindingar på hovudstyret, som innanfor dei pengepolitiske retningslinjene som er trekt opp, skal gjere vedtak om renta på fritt grunnlag.»

Gjennom 2004 er det blitt etablert ein praksis med at Finansdepartementet mottok eit brev frå Noregs Bank der rentevedtaket til hovudstyret same dag går fram, før det er offentleg kjent. Vedlagt brevet følgjer også pressemeldinga som blir gjort offentleg litt seinare same dagen, der det blir

Tabell 4.1 Eigedelane til Noregs Bank 31. desember 2004 i millionar kroner.

Eigedelar	2004	2003
<b>Utanlandske fordringar:</b>		
Verdipapir og innskot	186 187	152 287
Utlån	74 184	85 779
Fordringar på Det internasjonale valutafondet	7 989	9 598
Gull	0	3 277
Sum internasjonale reservar	268 360	250 941
Andre utanlandske fordringar	39	33
Sum utanlandske fordringar ekskl. Statens petroleumsfond	268 399	250 975
<b>Innanlandske fordringar og andre anleggsmidlar:</b>		
Verdipapir	0	23 281
Utlån	494	12 552
Andre innanlandske fordringar	1 815	1 901
Varige driftsmidlar	1 395	1 461
Gullsamling	291	0
Sum innanlandske fordringar og andre anleggsmidlar	3 995	39 195
Sum eigedelar ekskl. Statens petroleumsfond	272 394	290 170
Plasseringar for Statens petroleumsfond	1 015 471	844 587
Sum eigedelar	1 287 865	1 134 756

gjort greie for hovudstyret sine vurderingar. Desse breva kjem i tillegg til møta mellom Noregs Bank og departementet, som vanlegvis blir haldne dagen før. Dette understrekar at hovudstyret, innanfor dei pengepolitiske retningslinjene som er trekte opp, gjer vedtak om renta på fritt grunnlag. Noregs Bank Watch 2005 gjer tilsvarende uttrykk for at føreleggingsplikta ikkje frattek hovudstyret det fulle ansvar for dei vedtak om renta som gjerast.

Departementet har delfinansiert utarbeidinga av rapportane Norges Bank Watch 2003 og 2004, jf. omtale i Kredittmeldinga 2002 og Innst. O. nr. 101 (2002–2003) til Ot.prp. nr. 81 (2002–2003). For å medverke til at arbeidet med eksterne rapportar på det pengepolitiske området held fram, har departementet lagt opp til å vidareføre delfinansieringa av Norges Bank Watch-rapportane, til bruk i Kredittmeldinga 2004 og 2005 (Norges Bank Watch 2005 og 2006). Dette vil etter departementet si oppfatning støtte opp om kontinuitet og kvalitet i det vidare arbeidet med Norges Bank Watch-rapportane, og medverke til at uavhengige vurderingar av Noregs Banks utøving av pengepolitikken blir vidareførte.

## 4.3 Rekneskap og budsjett for 2004

### 4.3.1 Balansen 31. desember 2004

Tabell 4.1 og 4.2 viser Noregs Banks balanserekneskap ved utgangen av 2004, samanlikna med tilsvarende tal for 2003.

#### 4.3.1.1 Noregs Banks aktiva

Brutto internasjonale reservar utgjer 268,4 milliardar kroner og inneheld mellom anna obligasjonar med gjenkjøpsavtalar. Gjenkjøpsavtalane må sjåast i samanheng med innlån frå utlandet, som medrekna pådregne renter utgjer 49,0 milliardar kroner. Netto internasjonale reservar utgjer 219,4 milliardar kroner.

Amerikanske dollar utgjorde 35,4 prosent og euro 42,6 prosent av valutaeservane ved utgangen av 2004, mot respektive 36,6 prosent og 44,8 prosent året før.

Frå 1. desember 2004 blir behaldningane av norske statspapir overførte til Finansdepartementet. Noregs Bank forvaltar denne porteføljen på vegner av departementet.

Tabell 4.2 Noregs Banks gjeld og eigenkapital 31. desember 2004. Millionar kroner

Gjeld og eigenkapital	2004	2003
Utanlandsk gjeld:		
Innskot	310	256
Innlån	48 993	49 776
Anna gjeld	289	267
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettar	1 575	1 664
Sum utanlandsk gjeld	51 167	51 963
Innanlandsk gjeld:		
Setlar og mynt i omløp	47 595	46 249
Innskot frå statskassa	88 816	108 586
Andre innskot	37 158	28 343
Innlån	0	8 229
Anna gjeld	356	586
Sum innanlandsk gjeld	173 925	191 993
Sum gjeld ekskl. Statens petroleumsfond	225 092	243 956
Innskot Statens petroleumsfonds kronekonto	1 015 471	844 587
Sum gjeld	1 240 563	1 088 543
Kursreguleringsfond	46 096	41 923
Annan eigenkapital	1 206	4 289
Sum eigenkapital	47 302	46 213
Sum gjeld og eigenkapital	1 287 865	1 134 756

Eigedomsmasse, maskinar og inventar utgjorde 1,4 milliardar kroner pr. 31. desember 2004.

Ved utgangen av 2003 besto Noregs Bank si gullreserve av om lag 37 tonn gull, fordelt på 3½ tonn myntar og 33½ tonn barrar. Noregs Bank har selt dette gullet i 2004. Bakgrunnen for salet er at gull utgjorde berre vel ein prosent av banken sine internasjonale reservar, og at det difor i liten grad medverka til å spreie risikoen i reservane. Gull har og historisk gitt relativt lav avkastning. Sju gullbarrar og ein stor mengde gullmyntar som var med på «gulltransporten» til England ved krigsutbrotet i 1940 er ikkje selt.

Salet av gullet gav ei inntekt på om lag 3,1 milliardar kroner som er plassert som ein del av Noregs Bank si valutareserve.

#### 4.3.1.2 Noregs Banks passiva

Setlar og mynt i omløp auka i 2004 med 1,3 milliardar kroner til 47,6 milliardar kroner. Innskot frå statskassa minka i 2004 med 19,8 milliardar kroner til 88,8 milliardar kroner. Eigenkapitalen auka med 1,1 milliardar kroner til 47,3 milliardar kroner.

Etter resultatdisponeringa for 2004 utgjer kursreguleringsfondet 46,1 milliardar kroner.

Statens petroleumsfond er plassert som kro-neinnskot på særskild konto i Noregs Bank. Noregs Bank plasserer desse midlane særskilt i banken sitt namn i aktiva som er denominerte i utanlandsk valuta. Forvaltninga i 2004 har vore i samsvar med forskrift for forvaltning av Statens petroleumsfond, fastsett med heimel i «lov av 22. juni 1990 nr. 36 om Statens petroleumsfond» § 7. Fondet utgjorde 1 015,5 milliardar kroner pr. 31. desember 2004.

#### 4.3.2 Resultatrekneskaper for 2004

Noregs Bank hadde i 2004 eit overskot etter kursreguleringar på 1,1 milliardar kroner, mot eit overskot på 20,8 milliardar kroner året før. Hovudårsaka til dette er styrkinga av den norske krona mot dei fleste hovudvalutaene i valutareservane. I alt utgjer dette eit kurstap i 2004 på 10,0 milliardar kroner, mot ein kursgevinst i 2003 på 12,3 milliardar kroner.

Avkastninga på dei internasjonale reservane utgjer 4,1 milliardar kroner i 2004, mot 24,5 milliardar kroner i 2003.

Netto driftskostnader for Noregs Bank var i 2004 på 664,4 millionar kroner, mot 871,2 millio-

nar kroner i 2003. Personalkostnadene eksklusiv pensjonskostnader i 2004 utgjorde 664,8 millionar kroner, mot 675,5 millionar kroner ved utgangen av 2003.

#### 4.3.2.1 Disponering av resultatet i 2004

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

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

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

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

Tabell 4.3 Noregs Banks resultatregnskap for 2003 og 2004.

Resultatregnskap	2004	2003
Renteinntekter og utbytte	8 479	7 987
Gevinst/tap finansielle instrument	5 711	4 183
Kursreguleringar på valuta	-10 043	12 337
Avkastning internasjonale reserver	4 147	24 507
Utbytte aksjar i BIS	18	17
Rentekostnader andre utanlandske finansielle instrument	-1 082	-1 194
Resultat innanlandske finansielle instrument	952	1 497
Rentekostnader innanlandske innskot	-2 282	-3 181
Resultat anna finansiell verksemd	-2 394	-2 861
Avkastning plasseringar for Statens petroleumsfond	32 937	132 414
Tilført Statens petroleumsfonds innskotskonto	-32 937	-132 414
Driftsinntekter	1 092	928
Driftskostnader	-1 756	-1 799
Netto driftskostnader	-664	-871
Årsresultat	1 089	20 775
Overført frå kursreguleringsfondet	0	0
Overført frå annan eigenkapital	3 084	107
Til disposisjon	4 173	20 882
Avsett til kursreguleringsfond	-4 173	-20 441
Avsett til overføringsfond	0	0
Avsett til annan eigenkapital	0	-471
Sum disponeringar	-4 173	-20 882

årsoppgjør til statskassen et beløp svarende til en tredjedel av innestående midler i overføringsfondet.»

I samsvar med utsegn frå Finansdepartementet blir det overført netto 3 084,0 millionar kroner frå annan eigenkapital. Beløpet omfattar reversering av oppskrivning av gullbeholdninga og nedskrivning av tidlegare oppskrivne egedelar og blir tilført resultat til disposisjon.

I samsvar med første punkt blir overskotet etter andre disponeringar på 4 172,6 millionar kroner overført til kursreguleringsfondet. Dersom kursreguleringsfondet skulle ha spegla forholdstala i første punkt i forskrifta, skulle det ha utgjort 87,4 milliardar kroner.

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



## 5 Verksemda til Kredittilsynet i 2004

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

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

Etter § 1 i kredittilsynslova har Kredittilsynet tilsyn med finansinstitusjonar, under dette forretnings- og sparebankar, liv- og skadeforsikringsselskap, private, kommunale og fylkeskommunale pensjonskasser og pensjonsfond, finansieringsforetak, forsikringsmeklarar, børsar og autoriserte marknadsplassar. Etter kredittilsynslova § 1 nr. 13, jf. verdipapirhandellova § 12-1, har Kredittilsynet ansvar for å føre tilsyn med verksemda til verdipapirforetak og oppgjerssentralar, og tilsyn med at reglane i verdipapirhandellova blir følgde. Det same gjeld kontrollen med eigedomsmeklarar etter eigedomsmeklarlova § 2-7, kontrollen med inkassoverksemd etter lov om inkassoverksemd § 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 sjøtrygdslag, jf. kredittilsynslova § 1 nr. 11 og tilsynet med føretak som driv låneformidling, jf. kredittilsynslova § 1 nr. 7. Kredittilsynet fører tilsyn med rekneskapsførarar etter rekneskapsførarlova § 13. Kredittilsynet fører òg tilsyn med verksemdar til filialar av kreditt- og andre finansinstitusjonar frå andre statar i dei tilfella der slikt tilsyn ikkje blir ført av myndigheitene i heimlandet. Det blir dessutan ført tilsyn med filialar av norske finansinstitusjonar i utlandet.

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

segner og med det formålet og dei vedtektene som ligg til grunn for kvar einskild institusjon. For å utføre tilsynsoppgåvene skal Kredittilsynet granske rekneskap og andre oppgåver frå institusjonane og elles gjere dei undersøkingar om deira stilling og verksemd som Kredittilsynet finn nødvendig, 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 i 2004 vore samansett slik:

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

Representantar for dei tilsette:

Seniorrådgivar Ellen Jakobsen  
Seniorrådgivar Lisbeth Strand

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

Om administrasjon og personale heiter det i årsmeldinga:

«Ved utgangen av 2004 var det 186 fast tilsette i Kredittilsynet, mot 178 ved utgangen av 2002. Av dei fast tilsette er 47 prosent kvinner. Delen tilsette med høgre utdanning er 85 prosent.

Mens Kredittilsynet hadde 24 medarbeidarar med god erfaring (normalt meir enn fem års arbeid) frå bransjane under tilsyn i 1995, var talet 48 ved utgangen av 2004.»

Dei samla utgiftene til Kredittilsynet i 2004 var 145,863 millionar kroner, ein auke på 8,2 prosent frå 2003. Utgiftene blir dekte ved innkrevjing frå dei tilsynspliktige.

Sjå Kredittilsynet si årsmelding for nærmare

omtale av administrative tilhøve o.a. i Kredittilsynet. Årsmeldinga inneheld òg Kredittilsynet sitt syn på tilhøva i finansmarknaden og verksemdar under tilsyn. Årsmeldinga frå Kredittilsynet føl-

gjer som uttrykt vedlegg til meldinga. Samstundes med årsmeldinga for 2004 la Kredittilsynet fram ein eigen rapport om «Tilstanden i finansmarkedet».

## 6 Verksemda til Folketrygdefondet i 2004

### 6.1 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 2004 blei sende til departementet i brev av 10. mars 2005, og følgjer som uttrykt 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 nærmare reglar og føreseger som er gitt av Kongen, med heimel i § 9 i reglementet. Denne kompetansen er i forskrift 17. januar 1992 og 21. juni 2002 delegert til Finansdepartementet. Av dette følgjer at Folketrygdfondet må handle innanfor dei rammene som både Stortinget og Finansdepartementet fastset.

### 6.2 Styre og administrasjon

I samsvar med regelverket for Folketrygdfondet forvaltar eit styre med ni medlemmer midlane til fondet. For kvar medlem skal det oppnemnast ein varamedlem. Samansetjinga av styret i 2004 er vist i boks 6.1.

Styremedlemmene og varamedlemmene blir oppnemnde av Kongen for fire år.

Ved utgangen av 2004 hadde fondet 25 tilsette. Dei samla administrasjons- og forvaltningskostnadene til fondet, medrekna husleige, lønn, styrehonorar o.a., utgjorde 40,9 millionar kroner i 2004, som er 8,6 millionar kroner meir enn i 2003.

### 6.3 Reglar for plasseringsverksemda

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

§ 5 i regelverket for Folketrygdfondet blei endra ved behandlinga av Nasjonalbudsjettet 2005 og lyder etter dette som følgjer:

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

#### Boks 6.1 Styret i Folketrygdfondet frå 1. juli 2004

Rolf Sæther, Oslo (leiar)<sup>1</sup>  
 Varamedlem: Trine-Lise Wilhelmsen, Oslo<sup>1</sup>  
 Harald Ellefsen, Trondheim<sup>1</sup>  
 Varamedlem: Monica Mæland, Bergen<sup>1</sup>  
 Vibecke Groth, Oslo<sup>1</sup>  
 Varamedlem: Karine Nyborg, Bærum<sup>1</sup>  
 Linda Orvedal, Flåm<sup>1</sup>  
 Varamedlem: Petter Bjerksund, Bergen<sup>1</sup>  
 Oddvar Skaiaa, Grimstad<sup>1</sup>  
 Varamedlem: Liv Skaaheim, Førde<sup>1</sup>  
 Anne Breiby, Ålesund<sup>2</sup>  
 Varamedlem: Ernst Wroldsen, Tønsberg<sup>2</sup>  
 Roger H. Schjerva, Oslo<sup>2</sup>  
 Varamedlem: Sonja Tinnesand, Stavanger<sup>2</sup>  
 Per Arne Olsen, Tønsberg<sup>2</sup>  
 Varamedlem: Terje Søviknes, Os<sup>2</sup>  
 Ingvild Myhre, Oslo<sup>2</sup>  
 Varamedlem: Øyvind Bøhren, Bærum<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Oppnemnd for perioden 15.05.2002–15.05.2006<sup>1</sup>

<sup>2</sup> Oppnemnd for perioden 01.07.2004–30.06.2008<sup>2</sup>

Fondets midler kan plasseres i norske ihen-  
dehaverobligasjoner og sertifikater, som kon-  
tolån til statskassen og som innskudd i Post-  
banken og forretnings- og sparebanker. Innen-  
for en ramme på 20 prosent av  
forvaltningskapitalen kan fondets midler plas-  
seres 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 gjen-  
stand for regelmessig og organisert omset-  
ning, børsnoterte grunnfondsbevis i norske  
sparebanker, kredittforeninger og gjensidige  
forsikringselskaper, og børsnoterte konverti-  
ble 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 prosent av Folketrygdfondets ramme for  
aksjeplasseringer. Innenfor rammen for aksje-  
plasseringer kan fondets midler plasseres i  
ikke-børsnoterte aksjer i norske selskaper som  
har søkt eller har konkrete planer om å søke  
børsnotering. Plassering i denne type aksjer  
kan ikke overstige 5 prosent av rammen for  
aksjeplasseringer.

Annet ledd er ikke til hinder for at Folke-  
trygdfondet 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 prosent 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 plasseringer i  
obligasjoner. Dette må i så fall være ledd i en  
koordinert aksjon, hvor en dominerende  
gruppe av kreditorene deltar, og hvor siktemå-  
let for fondet alene er å trygge fondets egne  
interesser.

Folketrygdfondet kan eie andeler for inntil  
15 prosent av total aksjekapital eller grunn-  
fondsbeviskapital i ett enkelt selskap i Norge.  
Folketrygdfondet kan eie andeler for inntil 3,0  
prosent av total aksjekapital i ett enkelt selskap  
i Danmark, Finland og Sverige. Styret kan ta  
opp kortsiktige lån dersom dette finnes hen-  
siktsmessig.

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

Med heimel i § 9 har Finansdepartementet  
kvart år fastsett ramme for kor mykje Folketrygd-

fondet kan auke investeringane i private og kom-  
munale obligasjonar og sertifikat (utan statsga-  
ranti), bankinnskott og aksjar. Denne ordninga er  
endra frå 2004, jf. omtale i Nasjonalbudsjettet  
2004. Endringa inneber at den årlege beløps-  
ramma blir erstatta med ei maksimalgrense for  
Folketrygdfondet sine plasseringar i ikkje-stat-  
lege papir. Føresetnadene er at rammene skal  
vare over fleire år. I brev frå Finansdepartementet  
av 26. mars 2004 blei den maksimale ramme for  
plasseringane i ikkje-statlege papir frå 2004 sett til  
35 prosent av kapitalen til fondet målt til bokført  
verdi per 31.12.

Folketrygdfondet kan plassere fritt i første- og  
andrehandsmarknaden for norske statsobligasjo-  
nar, statssertifikat og statsgaranterte papir innan-  
for ein samla portefølje på inntil 5 milliardar kro-  
ner. 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 sta-  
ten med vilkår knytte til underliggjande statslån.  
Etter kvart som den eksisterande porteføljen av  
statsobligasjonar, statssertifikat og statsgaran-  
terte papir forfell, må den delen av denne porteføl-  
jen som overstig 5 milliardar kroner, såleis replas-  
serast som kontolån.

Styret i Folketrygdfondet har fastsett referan-  
seporteføljar for renteporteføljen og for dei to  
aksjeporteføljane (Noreg og resten av Norden).  
Styret i fondet fastset årleg risikorammer for den  
norske aksjeporteføljen, for den nordiske aksje-  
porteføljen, for renteporteføljen og for totalporte-  
føljen for fondet.

## 6.4 Balansen til Folketrygdfondet i 2004

Kapitalen til Folketrygdfondet utgjorde 175,5 mil-  
liardar kroner ved utgangen av 2004.

Statsobligasjonar, statssertifikat og statsgaran-  
terte obligasjonar og sertifikat (medrekna kontolån  
til statskassa knytte til underliggjande statslån) er  
hovudplasseringsforma til Folketrygdfondet. Ved  
utgangen av 2004 var 95,3 milliardar kroner plas-  
serte i denne kategorien papir (rekna til kostpris).  
Dette svarte til 65,4 prosent av dei samla plasserin-  
gane til fondet inklusive opptente renter. Tilsva-  
rande tal ved utgangen av 2003 var 92,4 milliardar  
kroner, som utgjorde 66,3 prosent av dei samla  
plasseringane. Bankinnskota var på 988 millionar  
kroner ved det siste årsskiftet. Marknadsverdien  
av dei samla plasseringane i renteberande papir

utgjorde 134,2 milliardar kroner pr. 31. desember 2004, og fondet hadde ein urealisert kursgevinst på desse papira på 9,5 milliardar kroner.

Fondet sine plasseringar i private og kommunale obligasjonar og sertifikat utgjorde om lag 24,7 milliardar kroner ved utgangen av 2004, mot 21,8 milliardar kroner ved utgangen av 2003 (kostpris). Dette svarte til 16,8 og 15,6 prosent av dei samla plasseringane.

Folketrygdfondet har frå juni 1991 hatt høve til å plassere i eigenkapitalinstrument i form av børsnoterte aksjar, grunnfondsbevis og konvertible obligasjonar, jamfør St.prp. nr. 69 (1990–91) og Innst. S. nr. 228 (1990–91). Den øvre ramma for plasseringar i aksjar blei utvida frå 15 til 20 prosent av forvaltningskapitalen til fondet ved Stortinget sitt vedtak 28. oktober 1994. Øvre grense for eigenkapitalplasseringar var ved utgangen av 2004 på 30,2 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 26,1 milliardar kroner (kostpris) fordelte på 35 selskap noterte på Oslo Børs, 28 selskap noterte på børs i Danmark, Finland og Sverige og ein aksjepost i General Electric som fondet fekk som oppgjør ved sal av Amersham. Av dette utgjorde plasseringar i grunnfondsbevis 55 millionar kroner (kostpris). Eigenkapitalplasseringane svarte til 17,8 prosent av dei samla plasseringane til fondet (rekna til kostpris). Plasseringane i eigenkapitalinstrument auka med 1,8 milliardar kroner (rekna til kostpris) frå utgangen av 2003 til utgangen av 2004.

Marknadsverdien av dei samla eigenkapitalplasseringane til fondet i form av aksjar og grunnfondsbevis var ved utgangen av 2004 på 40,8 milliardar kroner. Fondet hadde såleis ein urealisert kursvinst på slike verdipapir på 14,7 milliardar kroner. Folketrygdfondet sine samla netto urealiserte kursvinstar og opptente, ikkje forfalne renter utgjorde 28 milliardar kroner ved utgangen av 2004.

## 6.5 Resultatet til Folketrygdfondet i 2004

Resultatet til Folketrygdfondet (medrekna endring i urealiserte vinstar) var på 17 146 millionar kroner i 2004. Dette svarte til ein avkastningsrate på 10,6 prosent. Tilsvarende avkastning i 2003 var

på 16,2 prosent. For den siste femårsperioden (2000–2004) har den gjennomsnittlege avkastningsraten vore 7,7 prosent for totalporteføljen til Folketrygdfondet, noko som tilsvarende avkastninga på referanseporteføljen. Avkastninga på plasseringane til fondet i renteinstrument (obligasjonar, sertifikat og bankinnskott) var i 2004 på 5,2 prosent, noko som er 2 prosentpoeng lågare enn i referanseporteføljen. Avkastninga på norske aksjar og grunnfondsbevis var på 36,5 prosent. Avkastninga på aksjeplasseringar i resten av Norden var på 18,9 prosent.

Aksjeavkastninga i Noreg i 2004 var 2 prosentpoeng lågare enn avkastninga til referanseindeksen for aksjeinvesteringane. Folketrygdfondet viser til at investeringspolitikken til fondet og risikoprofilen i den norske aksjemarknaden gjer at fondet vil tendere mot å gjere det betre enn referanseindeksen i nedgangstider og noko svakare enn referanseindeksen i dei periodane då kursoppgangen er særleg sterk.

Samla renteinntekter i 2004 var 6 105 millionar kroner, mens motteke aksjeutbytte var på 1 558 millionar kroner. Fondet hadde gjennom året ein auke i urealiserte verdipapirvinstar på 8 813 millionar kroner. Endringa i urealiserte vinstar var delt i ein auke på 7963 millionar kroner for aksjar og grunnfondsbevis og ein auke på 850 millionar kroner for dei resterande verdipapira.

Folketrygdfondet hadde i perioden 2000–2004 (fem år) ei gjennomsnittleg årleg avkastning på dei norske eigenkapitalplasseringane på 7,1 prosent, som er 3,8 prosentpoeng høgare enn i referanseporteføljen. Avkastninga på plasseringane til fondet i renteinstrument i denne perioden var på 7,5 prosent, som er 0,6 prosentpoeng lågare enn i referanseporteføljen.

Den norske aksjeporteføljen til Folketrygdfondet hadde ein relativ volatilitet i forhold til referanseporteføljen på 4,6 prosent i perioden 2000–2004 (fem år).

Folketrygdfondets administrasjonskostnadar har auka med 8,2 millionar kroner frå 2003 og var på 40,9 millionar kroner i 2004. Auken skuldast i hovudsak særskild juridisk konsulentstønad i 2004, auka lønnskostnadar og auka husleige. Departementet legg til grunn at dei forholda som utløyste den sterke kostnadsauken i 2004 ikkje i same grad vil gjere seg gjeldanda i seinare år.

## 7 Verksemda til Det internasjonale valutafondet (IMF)

### 7.1 Innleiing

Det internasjonale valutafondet (International Monetary Fund, forkorta IMF) har 184 medlemsland og er ein sentral aktør i det internasjonale økonomiske samarbeidet. 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.

Verksemda til IMF 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.

### 7.2 Organiseringa av IMF

#### 7.2.1 Organa i IMF

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

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

IMFC kjem saman to gonger kvart år (vår og haust) og gir råd om den generelle økonomiske strategien til IMF og kva for økonomiske tema

institusjonen skal konsentrere seg om. Svært viktige er spørsmål om korleis ein skal handtere dei internasjonale tilhøva, særleg dei som kan true eller skape vanskar for stabiliteten i det internasjonale finansielle systemet. På dei halvårlege møta utformar IMFC også eit kommuniqué som oppsummerer dei aktuelle økonomiske utfordringane i verdsøkonomien og gir tilrådingar om korleis ein skal møte desse. Kommunikea er mellom anna grunnlaget for dei konkrete råda IMF gir i kvart einskilt tilfelle. I møteinnlegget sitt framfører vår representant kva valkrinsen meiner at IMF bør prioritere i tida framover. Innlegget blir offentleggjort.

Eit *styre* (Executive Board) på 24 medlemmer, såkalla eksekutivdirektørar, leier arbeidet på dagleg basis. Dei fem landa som har skote inn den største kapitalen i IMF, det vil seie USA, Japan, Tyskland, Frankrike og Storbritannia, peikar ut kvar sin representant til styret. Resten av styremedlemmene blir valde for toårsperiodar av andre medlemsland eller grupper av land (valkrinsar). Styret blir leidd av ein *administrerande direktør* (Managing Director). Rodrigo Rato, tidlegare spansk finansminister, blei ny leiar av IMF sommaren 2004.

Røystevakta til kvart medlemsland, både i Guvernørrådet og i styret, er avhengig av kor stor kapital landet har skote inn i IMF. Storleiken på kapitalen, eller kvoten, reflekterer kor viktig landet er i verdsøkonomien. USA er største medlem i IMF, og har ei røystevekt på 17,14 prosent. Noreg har ei røystevekt på 0,78 prosent, og den nordisk-baltiske valkrinsen representerer 3,52 prosent av røystene. Sjå avsnitt 7.4.1.1 og avsnitt 7.4.1.2 for nærmare omtale.

#### 7.2.2 Norsk og nordisk-baltisk samordning

På oppdrag frå Finansdepartementet er det Noregs Bank som har ansvaret for det daglege IMF-arbeidet i Noreg. I samråd med departementet lagar banken forslag til norske synspunkt i saker som skal opp i IMF's styre. Finansdepartementet har det endelege ansvaret. Arbeidsdelinga mellom departementet og banken er nedfelt i ei

skriftleg forståing. Arbeidet er organisert om lag på same måten i dei andre landa i valkrinsen. Utanriksdepartementet, som har ansvaret for regjeringa si behandling av Verdsbank-saker, blir òg trekt inn i arbeidet. Det skjer gjennom jamleg samordning av einskilde saker og møte mellom representantar for institusjonane.

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

Dei halvårlege rapportane som eksekutivdirektøren for dei nordisk-baltiske landa i IMF's styre utarbeider, blir drøfta i NBMFC som del av førebuingane til møta i IMFC. Rapportane tek føre seg verksemda i IMF, der dei viktigaste sakene og dei nordisk-baltiske synspunkta blir presenterte. Rapportane blir publiserte, i Noreg av Norges Bank ([www.norgesbank.no](http://www.norgesbank.no)) og Finansdepartementet ([www.odin.dep.no/fin](http://www.odin.dep.no/fin)).

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

## 7.3 Oppgåvene til IMF

### 7.3.1 Utforming av ein mellomlangiktig strategi

IMF går for tida gjennom dei strategiske prioriteringane. Ein slik gjennomgang kan vere nyttig i to samanhengar. Ein debatt om IMF's rolle og oppgåver er naturleg i ein stadig meir globalisert økonomi, der drivkreftene har endra seg mykje i dei 60 åra som har gått sidan Valutafondet blei etablert. Ei klargjering av dei mellomlangsigte prioriteringane er òg ein integrert del av arbeidet med å styrkje budsjettstyringa.

Ein førebels diskusjon i styret blei gjennomført før årsmøtet 2004. IMFC ønskte dette initiativet velkome og såg fram til vidare diskusjonar i 2005.

### 7.3.2 Økonomisk overvaking

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

Overvakinga byggjer på ein omfattande analyse 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 sterkare vekt på arbeidet med å forhindre finansielle kriser.

IMF hadde i 2004 ein omfattande toårleg gjennomgang av overvakingspolitikken med vekt på å undersøkje korleis han blir utøvd. Gjennomgangen tok føre seg verknader av auka integrasjon globalt og regionalt, valutakurs- og finanssektorspørsmål og korleis auke i institusjonell kapasitet og betre styresett kan stø opp om veksten i land med låg inntekt.

Framover vil ein i overvakingarbeidet leggje meir vekt på å identifisere dei moglege kjeldene for veikskapar i medlemslanda og vurdere kva dei enkelte landa kan gjere for å kunne møte ulike former for uro på ein betre måte. For gjeldstyngde land med låg inntekt arbeider ein med å leggje til rette for eit meir konkret landsspesifikt rammeverk som kan vere retningsgivande for låne- og gåvepolitikken til medlemsland og donorar. Utlåns- og gåvepolitikken bør i sterkare grad knytast til evna og viljen landa har til å gjennomføre økonomiske reformer og å byggje ut den institusjonelle kapasiteten sin.

*Den nordisk-baltiske valkrinsen* har støtta dette framlegget og arbeidet med å integrere dette betre i landrapportane. Ein har også støtta framlegg om å leggje meir vekt på potensielt sårbare land og på dei store og viktige områda som har mykje å seie i systemet. Ei sterkare prioritering av kva som blir overvaka, kan frigi ressursar til meir prioriterte oppgåver.

IMF legg no større vekt på regional overvaking, blant anna for å analysere kva verknad politikken i enkeltland kan ha på andre land. Dette kan gjelde generell økonomisk politikk eller innfor meir spesialiserte område som for eksempel finansmarknaden. Dei nordiske finansmarkna-

dene er tettare vovne saman enn kva tilfellet er i dei fleste andre land. På denne bakgrunnen kan det bli aktuelt å gjennomføre eit regionalt overvåkingsprosjekt med vekt på finansmarknadsspørsmål.

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

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

### 7.3.3 Førebygging og handtering av kriser

#### 7.3.3.1 Meir informasjon om IMF's aktivitetar

IMF har i fleire år oppfordra medlemslanda til å offentleggjere landrapportane frivillig. Frå juli 2004 er overvakinga blitt meir open ved at det no blir forventat at medlemslanda offentleggjer desse rapportane. For nye lån utover dei normale lånegrensene (såkalla «eksepsjonelle lån») vil leiinga i IMF heretter ikkje tilrå overfor styret at det innvilgar lån, med mindre låntakarlandet samtidig samtykkjer i at dokumenta blir offentleggjorde. Medlemslandet må, innan 30 dagar etter styrediskusjonen, gi melding om at rapporten kan publiserast.

*Nordisk-baltisk valkrins* har blant anna teke til orde for at årsrapporten frå IMF bør innehalde ei liste over dei landa som motset seg offentleggjering. Alle landa i vår valkrins offentleggjer sine landrapportar.

Ei opnare haldning både frå IMF og frå medlemslanda er med på å styrkje gjennomføringa av den økonomiske politikken og gjere landa mindre utsette for kriser. Det gjer også regjeringar meir ansvarlege og politikken meir truverdig, og ver-

kar til auka forståing av IMF's rolle og politikk overfor medlemslanda.

#### 7.3.3.2 Etterleving av standardar og kodar

Etterleving av internasjonalt aksepterte standardar og kodar for såkalla beste praksis på ulike område er ein viktig faktor for å sikre det økonomiske og finansielle systemet i eit land, og ein føresetnad for eit velordna internasjonalt finansielt system. I samarbeid med Verdsbanken og andre internasjonale organ har IMF utarbeidd til saman tolv ulike standardar og kodar. Det er opp til kvart enkelt land om dei vil følgje desse standardane, men IMF oppfordrar landa sterkt til å ta dei i bruk. Om lag to tredelar av medlemslanda har fått gjennomført ei vurdering av IMF og Verdsbanken om korleis dei etterlever ein eller fleire av desse standardane. IMF skal sommaren 2005 evaluere dette programmet. Eit spørsmål er om IMF's vurderingar faktisk blir følgde opp av landa. Det er også viktig å analysere årsaker til at mange land ikkje ønskjer at IMF skal vurdere korleis dei etterlever standardane.

IMF og Verdsbanken har etablert eit særskilt system for vurdering av den finansielle sektoren i medlemslanda, Financial Sector Assessment Program (FSAP). Ein FSAP-prosess omfattar blant anna ei vurdering av implementeringa av ulike standardar innanfor finansmarknadsområdet. Det er frivillig for medlemslanda å gjennomføre FSAP. Om lag 120 land har gjennomført eller sagt seg villige til å gjennomføre FSAP. I november 2004 og februar 2005 gjennomførte IMF ein FSAP for Noreg. Rapporten er venta ferdig i juni. Sjå avsnitt 7.6.3 for nærmare omtale.

#### 7.3.3.3 Restrukturering av gjeld

Arbeidet med å etablere eit lovfesta internasjonalt regelverk for gjeldsforhandlingar for land med uforsvarleg høg gjeld (Sovereign Debt Restructuring Mechanism, SDRM) stoppa opp etter at det på vårmøtet i 2003 kom fram at det ikkje var tilstrekkeleg støtte blant medlemslanda i IMF for dette. IMFC har i tida etter lagt vekt på IMF's arbeid med å fremme bruken av såkalla samordningsklausular (Collective Action Clauses, CACs) i internasjonale statsobligasjonslån og støtte til å utvikle ein åtferdskode for gjeldsforhandlingar (Code of Conduct).

Ein framdriftsrapport blei lagd fram ved haustmøtet 2004. Rapporten viste ein markert auke i bruken av CACs i internasjonale statsobligasjons-



lån. Arbeidet med å utvikle åtferdskoden for gjeldsforhandlingar har derimot hatt mindre framgang. I første omgang ser ein for seg ein avgrensa kode som seinare kan bli meir omfattande.

*Nordisk-baltisk valkrins* har saman med dei fleste EU-landa heile tida støtta forslaget om SDRM. CACs og utarbeidinga av ein frivillig åtferdskode har òg full støtte. Sjølv om CACs og ein velutvikla åtferdskode verkar på ein positiv måte, vil valkrinsen framleis arbeide for å etablere SDRM på lengre sikt. Med færre kriser dei siste åra, relativt gode vekstutsikter for framveksande økonomiar og rolege forhold i dei internasjonale finansmarknadene er det grunn til å tru at det blir lagt mindre vekt på desse initiativa.

### 7.3.4 Program og kondisjonalitetskrav

#### 7.3.4.1 Utforming av program

IMF hadde hausten 2004 ein førebels diskusjon om eit mogleg nytt instrument for tettare overvaking av land enn det som følgjer av ein vanleg årleg konsultasjon. Formålet med det nye instrumentet (Policy Monitoring Arrangement, PMA) var å kunne signalisere ei vurdering av desse landa sin økonomiske politikk til omverda, utan samtidig å gi utlån. Slike signal kunne vere særleg viktige for at donorar skal vere villige til å gi lån til land med låg inntekt. I mange tilfelle har landa i slike høve måtta inngå vanlege låneprogram. Det var ikkje semje i styret om behovet for, og eventuelt utforminga av, eit slikt nytt instrument. Blant anna var det uklart i kor stor grad låntakar- og givarland sakna det. Snarare enn å etablere nok eit instrument peika *nordisk-baltisk valkrins* på at IMF betre skulle nytte dei instrumenta fondet allereie hadde. Ein meinte mellom anna at bruk av program med låg låneramme for låginntektsland eller såkalla førebyggjande arrangement langt på veg kunne dekkje same behovet.

IMF diskuterte i desember 2004 erfaringane med utforminga av program. Diskusjonen omfatta både dei meir tradisjonelle programma i samband med betalingsproblem og dei meir spesielle programma for låginntektsland. Diskusjonen må sjåast i lys av at IMF våren 2005 meir detaljert skal diskutere kva for krav (kondisjonalitet) som skal stillast til deltakarane i programma. Ein av konklusjonane var at IMF i stor grad har klart å tilpasse låneprogramma til dei individuelle behova i medlemslanda. Likevel blei det peika på at institusjonen må gjere meir for å sikre ei effektiv programutforming i land som opplever kapitalbalansekri-

ser. Ei hovudutfordring i slike kriser er å betre forståinga av korleis IMF's program bør utformast for å sikre at dei, saman med styresmaktene sine eigne politiske tiltak, hjelper til å stabilisere kapitalstraumane. Det blei også peika på at låneprogramma til låginntektsland ikkje har hatt ønskt effekt med omsyn til å styrkje betalingsbalansen og sikre ei berekraftig gjeld, sjølv om erfaringane viser at programma har verka til styrkt økonomisk vekst.

IMF har i fleire år hatt ei ordning med «nødlån» (emergency assistance) for land som har vore ramma av konflikt eller naturkatastrofar. Dessa låna er gitt utan kondisjonalitetskrav, men i utgangspunktet til IMF's vanlege utlånsrente. Sidan 2001 er låna til postkonfliktland som samstundes tilfredsstillar krava til PRGF<sup>1</sup>-lån, blitt subsidierte ned til PRGF-vilkår (0,5 prosent rente). Denne subsidieringa er finansiert ved bilaterale tilskot frå bistandskjelder. Noreg er blant dei landa som yter mest tilskot. I 2004 blei det reist spørsmål om ikkje PRGF-kvalifiserte land som blir ramma av naturkatastrofar, også burde få høve til å få nødlån med subsidiert rente. Dette arbeidet blei framskunda av flodbølgekatastrofen i Asia i desember 2004, og i januar 2005 vedtok IMF å etablere ei slik subsidieordning. Også denne er finansiert med bilaterale tilskot. Noreg, ved Utanriksdepartementet, har gitt 10 millionar kroner til ordninga.

#### 7.3.4.2 Kondisjonalitetskrav

I tidlegare kredittmeldingar har ein omtala arbeidet med å forenkle og konsentrere innhaldet i kondisjonalitetskrava. Det var ønskjeleg at krava i sterkare grad la vekt på IMF's makroøkonomiske kjerneoppgåver. Krav knytte til strukturelle forhold skulle berre inn i programmet dersom dette var avgjerande for å oppnå dei makroøkonomiske måla. Forenklingane skulle auke eigarskapen til nødvendige tilpassingar i medlemslanda og auke det eksterne innsynet på området. Ein viktig føresetnad for arbeidet har heile tida vore at endringane ikkje ramar kvaliteten og styrken i programma.

Det er våren 2005 lagt opp til ein gjennomgang av erfaringane med den forenklinga av kondisjonaliteten som blei innført i 2002.

<sup>1</sup> Poverty Reduction and Growth Facility, PRGF, er eit av hovudinstrumenta IMF har for nedkjemping av fattigdom. Låna blir gitt med ei sterk subsidiert rente (0,5 pst) til låginntektsland.

### 7.3.5 Utviklinga i kriselanda og IMF's rolle

Utlåna frå IMF er samla på nokre få land. Mens dei fem største låntakarlanda i 1985 stod for 43 prosent av IMF's totale utlån, hadde utlåna til dei fem største låntakarane auka til 70 prosent i 1998 (Asia-krisa). Ved utgangen av 2004 var dei fem største låntakarane Brasil, Tyrkia, Argentina, Indonesia og Russland. Deira samla lån utgjorde om lag 77 prosent, eller 48 milliardar SDR<sup>2</sup>, av dei totale utlåna til IMF. Dette er ein nedgang frå 2003, då prosentdelen var heile 86. Argentina, Brasil og Tyrkia stod åleine for om lag 63 prosent av utlåna til IMF i 2004. IMF gav ingen nye store lån i 2004. Russland betalte tidleg i 2005 ned heile lånet sitt til IMF.

#### 7.3.5.1 Argentina

Etter svak økonomisk utvikling gjennom fleire år opplevde Argentina ei alvorleg økonomisk krise i 2001/2002. IMF inngjekk eit treårig låneprogram med Argentina i september 2003 på inntil 10,8 milliardar SDR. Formålet med programmet var å fremje den makroøkonomiske konsolideringa og å omstrukturere utanlandsgjelda. Sjå også omtalen i avsnitt 7.5.

Den økonomiske utviklinga i Argentina har vore god dei par siste åra, særleg som følgje av ei naturleg reversering av det store tilbakeslaget dei føregåande åra og sterk vekst i den globale økonomien. Argentina har hatt ei svak oppfølging av IMF-programmet, og restruktureringa av gjelda har gått tregt. I februar 2005 blei det lagt fram eit endeleg forslag som inneber ei nedskriving av den samla utanlandske gjelda til private kreditorar med om lag 75 prosent. Etter at tilbudsperioden var over i slutten av februar 2005, hadde 76,1 prosent av dei private kreditorane akseptert tilbodet. Oppfølging av og utbetalingar frå IMF-programmet var mellombels utsette i påvente av slutføring av gjeldsforhandlingane med dei private kreditorane. Utfordringane er no å få framgang på dei andre sentrale områda som IMF-programmet omfattar.

*Nordisk-baltisk valkrins*, saman med enkelte andre valkrinsar, har vore kritiske til IMF-programmet og har tidvis avstått frå å støtte programmet når det har vore behandla i styret.

#### 7.3.5.2 Brasil

Dei brasilianske styresmaktene gjekk i september

2002 inn i eit nytt IMF-program på nær 23 milliardar SDR – det største enkeltprogrammet i IMF si historie. I desember 2003 blei programmet forlengt med 15 månader, samtidig som det blei utvida med 4,5 milliardar SDR. Dei brasilianske styresmaktene indikerte at dei tok sikte på ikkje å trekkje på det utvida lånebeløpet, men at dei ønskte lånetilsegna som ei trygging for å redusere risikoen for negative utslag i finansmarknadene. Brasil har heller ikkje hittil trekt på den utvida ramma.

Utviklinga dei siste åra har gjennomgåande vore positiv. Administrasjonen under president da Silva har ført ein ansvarleg økonomisk politikk. Oppgangen i verdsøkonomien og gunstige forhold i dei internasjonale finansmarknadene har òg spelt ei viktig rolle. Sjølv om framstega har vore store, er det likevel viktig at dei økonomiske reformene blir førte vidare. Den store offentlege gjeldsbyrda er framleis ein mogleg ustabiliserande faktor. Dei offentlege finansane må styrkjast ytterlegare for å gjere den brasilianske økonomien mindre sårbar for ein auke i det internasjonale rentenivået eller negativ påverknad utanfrå. Det er enno ikkje avklart om Brasil vil søkje om eit nytt IMF-program når det noverande blir avslutta.

#### 7.3.5.3 Uruguay

Store gjeldsproblem, kombinert med verknader frå krisa i Argentina, førte til at Uruguay i 2002 inngjekk avtale om eit låneprogram med IMF på 2,1 milliardar SDR. Siktemålet var å gjenreise tilliten på dei internasjonale finansmarknadene og etablere ein situasjon med ei berekraftig ekstern gjeld. I mars 2003 blei programmet med IMF forlengt frå to til tre år, samtidig som det blei gitt betalingsutsetjing på delar av lånet. I mai 2003 gjennomførte styresmaktene ei restrukturering av gjeld, som omfatta vel halvparten av samla statsgjeld.

Den økonomiske utviklinga under IMF-programmet har vore god, som følgje av tilfredsstillande omlegging av politikken og gunstige forhold i den globale økonomien og dei internasjonale finansielle marknadene. Ytterlegare reformer for å styrkje inntektssida og avgrense utgiftssida i budsjettpolitikken er viktig for å bringe den høge offentlege gjelda vidare ned. Styresmaktene har indikert overfor IMF at dei ønskjer forhandlingar om eit nytt program når det gjeldande programmet blir avslutta.

<sup>2</sup> Per 31. desember 2004 var 1 SDR = 9,37796 NOK.

#### 7.3.5.4 Tyrkia

I februar 2002 inngjekk Tyrkia ein treårig låneavtale med IMF med eit samla lånebeløp på inntil 13 milliardar SDR. Formålet med programmet var å verke til restrukturering av finanssektoren og konsolidering av budsjettet.

Den økonomiske utviklinga dei siste åra har betra seg. Fiskal konsolidering har gjort det mogleg med eit fall i inflasjonen samtidig som den økonomiske veksten har vore over 7 prosent i gjennomsnitt i perioden 2002–2004. Dei tyrkiske styresmaktene har også gjennomført viktige strukturelle reformer, spesielt i finanssektoren. Men utfordringar står att. Utanlandsgjelda er framleis høg, og underskotet i utanriksøkonomien har auka. Sterkare fiskal konsolidering i åra som kjem, er òg nødvendig for å bringe den offentlege gjelda ned på eit forsvarleg nivå.

Forhandlingar om eit nytt IMF-program blei starta mot slutten av 2004. Det nye programmet kjem i all hovudsak til å byggje vidare på hovudpilarane frå det førre programmet, samtidig som lån frå fondet vil bli reduserte. Programforhandlingane har blitt forlengde som følgje av utsetjing av nokre vesentlege lovreformer innanfor skatteadministrasjon og pensjonsreform. Vidare har den tyrkiske regjeringa kome opp med nye initiativ som ikkje IMF kan godta, fordi dei svekkjer budsjettbalansen ytterlegare. Det er likevel von om at ein avtale vil bli inngått i løpet av våren.

#### 7.3.6 Teknisk assistanse

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

Heile 65 prosent av den tekniske assistansen går til dei såkalla PRGF-landa, det vil seie dei 78 landa som har rett på lågrentelån frå IMF. Dei fleste av desse landa har utilstrekkelege 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. Det er behov for tett og konstruktiv koordinering og samarbeid mellom IMF og andre

institusjonar, med ei klar ansvarsfordeling slik at ein får ei sterkast mogleg forankring av assistansen på kjerneområdet.

Teknisk assistanse er gratis for mottakarland. Noreg er med på å finansiere teknisk assistanse gjennom ein eigen konto i IMF, «Technical Assistance Subaccount to Support Macroeconomic and Financial Policy Formulation and Management». Utanriksdepartementet har løyvd 3,5 mill. kroner til denne kontoen.

#### 7.3.7 IMF's arbeid i låginntektsland

##### 7.3.7.1 Generelt

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

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

IMFC bad hausten 2004 Verdsbanken og IMF om å analysere nærmare dei ulike forslaga som er sette fram for å auke utviklingshjelpa, og korleis dei eventuelt kan gjennomførast.

##### 7.3.7.2 Instrument og finansiering

IMF si finansielle støtte til utviklingsland avgrensar seg til lån til land med mellombels betalingsproblem. Lån til låginntektsland blir gitt på konsesjonelle vilkår, det vil seie med ei sterkt subsidiert rente gjennom PRGF-ordninga (Poverty Reduction and Growth Facility).

IMF vil stille sterkare krav til låntakarlanda om å styrkje den institusjonelle kapasiteten og

betre styresettet. Landa må vise evne og vilje til å føre ein stabiliseringspolitikk som legg forholda godt til rette for auka økonomisk vekst, og ein politikk innretta mot å redusere fattigdom.

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

### 7.3.7.3 Gjeldsinitiativet

I 1996 lanserte IMF og Verdsbanken eit felles initiativ for å løyse gjeldsproblemet for fattige land (Heavily Indebted Poor Countries, HIPC). Programmet blei kraftig forsterka i 1999. Det skulle vere med på å bringe gjeldssituasjonen for dei fattige, hardt gjeldstynge 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 gjeldslettetiltak. Ein stiller krav om at slike land bruker dei frigjorde midlane frå gjeldslette til utviklingsfremmande og fattigdomsreduerande tiltak.

38 land er definerte som fattige og gjeldstynge land. 27 av desse har nådd avgjerdsstadiet og har gjennomført den innleiande treårige tilpassinga, mens 11 land har vanskar med å kome inn under programmet. Fleire av desse er i eller har nettopp arbeidd seg ut av ein konfliktsituasjon og har omfattande restansar til IMF og Verdsbanken. Av dei 27 landa er det 15 land som har nådd sluttstadiet, og 12 land er i mellomstadiet under gjeldsprogrammet og gjennomfører tilpassinga av den økonomiske politikken vidare i minst eitt år.

Styret har ved fleire høve diskutert rammeverket for korleis ein kan vurdere om gjeldsutviklinga i låginntektsland er berekraftig. Landa er ulike, og ved å ta landsspesifikke forhold med i vurderinga kan ein betre klarleggje kva kapasitet dei har til å betale gjeld. Dette er blant anna avhengig av utforminga av den økonomiske politikken, viljen og evna til å gjennomføre reformer og om landet er utsett for eksterne sjokk. Det er også viktig at landet har eit godt styresett. Eit formål med rammeverket er å sikre at dei store

finansieringsbehova for å nå tusenårsmåla ikkje fører til at landa byggjer opp ei gjeld som dei ikkje kan betale.

*Nordisk-baltisk valkrins* har støtta dette arbeidet. Vi har særleg understreka behovet for eit nært samarbeid med Verdsbanken slik at både landa sjølve og långivarane får klare signal om kva som blir vurdert til å vere ei berekraftig gjeld for kvart enkelt land. Vidare må kondisjonalitetskrava ved PRGF-lån bli meir fleksible, der det blir teke omsyn til viljen landa har til å gjennomføre økonomiske tilpassingar.

HIPC-initiativet var meint å vere ei mellombels ordning for gjeldslette. Gjeldsproblema har likevel vist seg å vere større og meir langvarige enn det ein opphavleg såg føre seg. Dette førte mellom anna til at programmet blei forlenget med to år i 1998, revidert og utvida i 1999 og igjen forlenget med to nye år både i 2000 og 2002. Ifølgje den såkalla «solnedgangsklausulen» skulle ordninga avsluttast ved utgangen av 2004. I september vedtok styret, med støtte frå vår valkrins, å forlengje HIPC-initiativet med to år til.

Gjeldsproblemet er nærmare omtala i St. meld 35 (2003–2004) Felles kamp mot fattigdom.

På møtet sitt i februar 2005 bad finansministerane i G7-landa dei internasjonale finansinstitusjonane sjå på om det er råd å auke den multilaterale gjeldsletten til HIPC-landa til inntil 100 prosent, basert på ein analyse av kvart enkelt land. IMF skal vurdere bruken av gull og andre ressurser i fondet til å finansiere ein eventuell auke i nedskrivinga av den gjelda desse landa har til IMF.

## 7.4 Ressursar

### 7.4.1 Tilgangen på finansielle ressurser

#### 7.4.1.1 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 2004 utgjorde 221 milliardar SDR (om lag 2070 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 beta-

lingsbalansesituasjon. Fråtrekt ein nødvendig arbeidsbalanse og allereie lova beløp stod det att om lag 72 milliardar SDR som kan nyttast til nye utlån.

IMF har òg to spesielle ordningar der somme medlemsland, mellom dei Noreg, har lova å gi organisasjonen kortsiktige lån for å styrkje likviditeten i fondet i krisesituasjonar, nemleg GAB (General Arrangements to Borrow) og NAB (New Arrangements to Borrow). Ordningane sikrar at IMF i tillegg kan mobilisere 34 milliardar SDR. NAB-ordninga blei etablert i 1998 med ei løpetid på fem år. Ordninga blei fornya for fem nye år i november 2002. IMF nytta ikkje desse ordningane i 2004.

#### 7.4.1.2 Kvotar

Det er kvoten eit medlemsland har, som avgjer dei finansielle relasjonane til IMF<sup>3</sup>. Kvoten set ramma for kor mykje landet sjølv kan låne i IMF dersom det kjem i betalingsvanskar, og kor mykje valuta eit land må stille til rådvelde når andre land får slike vanskar. Både bruttonasjonalproduktet i eit land, utanrikshandelen, valutaresservane og variasjonar 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 kvotestorleiken kvart femte år. Det blir kravd 85 prosent majoritet i styret og samtykke frå minst 60 prosent av medlemslanda for at kvotane skal kunne endrast.

IMF avslutta drøftingane sine under den 12. revisjonen i slutten av januar 2003. Den blei fullført utan noka kvoteendring. Arbeidet med den 13. kvoterevisjonen er formelt sett i gang, men har enno ikkje starta i praksis.

#### 7.4.1.3 Avkastning på midlane

Noregs Bank får ei rente på innskota sine i IMF som er basert på marknadsrentene. I praksis reknar Noregs Bank med at ein får noko mindre avkastning på desse midlane i høve til renta på tilsvarende plasseringar av den vanlege valutaresserven. Skulle IMF måtte avskrive gjeld, noko som så langt ikkje har skjedd med verknad for IMF's rekneskap, må Noreg ta sin del av børa ved dette. Avkastninga på Noregs Banks plasseringar vil dermed bli mindre enn det som er nemnt ovanfor.

<sup>3</sup> Kvant medlemsland yter eit innskot i IMF som er lik kvoten landet har.

### 7.4.2 Bruken av ressursane

Ved utgangen av 2004 hadde IMF uteståande lån på 55 milliardar SDR (om lag 520 milliardar norske kroner). I tillegg kom 6,8 milliardar SDR i lån under PRGF-ordninga.

#### 7.4.2.1 Restansar

Dei totale restansane utgjorde om lag 1,8 milliardar SDR per utgangen av oktober 2004. Restansane har falle noko gjennom 2004, i første rekkje fordi Irak har klarert sine restansar. Det er no fire land som ikkje har klart å overhalde dei finansielle pliktene overfor IMF. Meir enn halvparten av restansane knyter seg til Sudan, mens om lag ein firedel er knytt til Liberia. Dei andre landa er Somalia og Zimbabwe.

Zimbabwe har ikkje betalt dei rentene og avdraga som har forfalle. Restansane auka derfor gjennom 2004. På denne bakgrunnen vurderte styret i juli 2004 om det skulle tilrå overfor Guvernørrådet å innleie prosedyren med sikte på å ekskludere landet frå IMF. Fleirtalet i styret, inklusive *valkrinsen vår*, konkluderte med å gi Zimbabwe ein frist på seks månader til å betre samarbeidet med IMF, blant anna til å auke tilbakebetalingane og setje i verk tiltak med sikte på å rette opp den dårlege økonomiske situasjonen i landet. Spørsmålet blei på nytt drøfta i februar 2005. Styret gav landet nye seks månader til å betre situasjonen. Vår valkrins valde denne gongen å avstå frå å støtte dette forslaget fordi ein meinte at Zimbabwe hadde gjort for lite når det gjeld å setje i verk tiltak for å redusere fattigdommen, fremme økonomisk vekst og betre samarbeidet med IMF.

### 7.5 Evaluering av verksemda til IMF

IMF's Independent Evaluation Office (IEO) blei etablert i 2000. Kontoret rapporterer direkte til styret og er uavhengig av administrasjonen. Formålet med IEO er å stimulere lærekulturen innanfor IMF, styrkje truverdet til institusjonen, auke forståinga for det arbeidet IMF gjer og støtte styret i arbeidet med å leie og overvake institusjonen. IEO har tre ulike tilnærmingar: systematiske evalueringar av IMF's ulike politikkområde, samanliknande analyse av kva erfaringar ulike land har med IMF's rådgiving både i overvakings- og utlånspolitikken, og i tillegg inngåande evalueringar av erfaringane med enkeltland. IEO har gode

føresetnader for å gjennomføre og følgje opp utførte evalueringar. Kontoret har uavgrensa tilgang til interne dokument i IMF og har nær kjennskap til korleis IMF fungerer. Kontoret er også alltid til rådvelde for styret i oppfølginga av dei tilrådingane dei fremmar.

IEO la sommaren 2004 fram ein rapport om erfaringane med å utforme strategiar for landa sin kamp mot fattigdom (PRS, Poverty Reduction Strategy) og PRGF-låneordninga. Ein konklusjon i rapporten er at PRS-tilnærminga har eit potensial i seg til å stimulere landa til å utforme ein landeigd og tillitvekkjande langsiktig strategi for vekst og reduksjon av fattigdom i tillegg til å koordinere assistanse frå givarland. Det har vore framgang når det gjeld analyse av fattigdom og forståing av samanhengane mellom vekst og makroøkonomisk stabilitet. Resultata har likevel ikkje svart til forventningane. IEO la spesielt vekt på behovet for å ha ei fleksibel tilnærming som er tilpassa forholda i kvart einskild land (politisk system og administrativ kapasitet). Det er gjort for lite for å forstå kva som skal til for å skape økonomisk vekst. IEO meinte også at det må vere ei betre kopling mellom ein mellomlangsigte økonomisk strategi og behovet for finansiering. IEO trekte elles fram at kriteria for å måle framgangen i forhold til dei oppsette planane var mangelfulle. Styret i IMF gav stort sett tilslutning til IEO sine analysar og tilrådingar. Spesielt understreka det behovet for at programma måtte vere meir tilpassa til kvart enkelt land.

*Nordisk-baltisk valkrins* var samd i dette. Ein meinte at landa sine eigne strategiar måtte rette søkjelyset mot innanlandsk politikk og prosessar. Ein peika også på at det var viktig at Verdsbanken og IMF overvakar framgangen i forhold til delmål i PRS, men at dette ikkje måtte gå ut over landa sin eigarskap til prosessen.

IEO la også fram ein rapport om IMF si rolle i Argentina i perioden 1991–2001, framføre krisa i slutten av 2001. Rapporten peika på at den alvorlege finansielle krisa var resultat av at dei argentinske styresmaktene ikkje la om den økonomiske politikken tidleg nok for å korrigere dei eksterne og interne ubalansane. IMF på si side peika ikkje klart nok på at kombinasjonen av ein ambisjøs fastkurspolitikk (binding av den argentinske pesoen til den amerikanske dollaren), manglande finanspolitisk styring og stor opplåning i utlandet gjorde den argentinske økonomien særleg utsett for eksterne sjokk, som for eksempel effektane av finanskrisa i Brasil og styrkinga av den amerikanske dollaren som den argentinske pesoen var

knytt til. Dei store potensielle kostnadene ved å avvike denne dollariseringa var lenge ein forståelig grunn til at IMF prøvde å hjelpe Argentina med omfattande lån og krav om omlegging av den økonomiske politikken. IEO meinte likevel at den finansielle støtta den siste tida før krisa var eit faktum, skulle hatt som vilkår ei avvikling av dollariseringa og ei restrukturering av statsgjelda.

Rapporten hadde òg fleire råd om kriseløysingane fondsstyret har valt, om overvakingsspolitikk, programrelasjonar og intern styringsstruktur. Blant anna understreka IEO behovet for å ha alternative planar dersom utviklinga ikkje blei som venta, nytten av meir kritiske råd i overvakinga, viljen til å kunne seie «nei» dersom styresmaktene ikkje følgjer opp nødvendige omleggingar av politikken, og kor viktig det er at styret i IMF tidleg i programprosessen er involvert for å kunne følgje opp dei overordna prinsippa for utlånspolitikken.

*Den nordisk-baltiske valkrinsen* delte i all hovudsak synet på bakgrunnen for krisa, men understreka likevel at alle valutakursregime er sårbare dersom finanspolitikken og strukturpolitikken, inkludert inntektspolitikken, ikkje er tilstrekkeleg samordna. Valkrinsen la også stor vekt på dei tilrådingane som omfatta dei interne restrukturane, særleg at heile styret blir tidleg involvert og får all relevant informasjon for å ta gode avgjerder.

I februar 2005 diskuterte styret ein evalueringssrapport frå IEO om IMF's tekniske assistanse. Rapporten peika på den viktige rolla fondet har når det gjeld å yte fagleg hjelp til medlemslanda, og han understreka at vektlegginga av slik assistanse verkar riktig, med hovudvekt på dei fattige landa og land med store tilpassingsbehov. Rapporten var meir kritisk til om IMF har gode nok rutinar for å sikre ei riktig prioritering av assistanse. Han peika også på at meir kan gjerast for å sikre at mottakarlanda sjølv prioriterer oppdrag som dei er i stand til å følgje opp, og han trekte fram at fondet bør styrkje rutineane for etterprøving av i kor stor grad den tekniske assistansen er vellukka.

*Den nordisk-baltiske valkrinsen* slutta seg til tilrådingane frå IEO, og understreka blant anna at det bør vere ei målsetjing å få til ei betre samordning mellom låginntektslanda sine eigne strategiar for fattigdomsreduksjon og økonomisk vekst (Poverty Reduction Strategies – PRS) og prioriteringane for teknisk assistanse.

Alle rapportane frå IEO blir offentleggjorde. Sjå heimesida til IMF på [www.imf.org](http://www.imf.org).

## 7.6 Særskilde forhold som gjeld Noreg

### 7.6.1 Deltaking i PRGF

Noregs Bank har inngått låneavtalar med IMF om å finansiere ein del av kapitaldelen av PRGF-låneordninga. Sentralbanken har ytt eit kapitalinnskott på til saman 150 millionar SDR (90 millionar SDR i 1988 og 60 millionar SDR i 1994). Kapitalmidlane blir betalte tilbake til Noregs Bank i takt med at låntakarane betaler ned lånet til IMF. Uteståande beløp ved utgangen av 2004 var redusert til om lag 57 millionar SDR.

### 7.6.2 Artikkel IV-konsultasjon

IMF analyserer jamleg norsk økonomi. Så langt er det blitt gjort med tolv månaders mellomrom, men det kan bli aktuelt med ein noko lengre frekvens. Den såkalla artikkel IV-konsultasjonen blir gjennomført ved at ein delegasjon frå IMF har møte med Finansdepartementet, Noregs Bank, andre offentlege styresmakter og representantar for partane i arbeidslivet, akademia og den finansielle sektoren.

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

Den siste artikkel IV-konsultasjonen blei gjen-

nomført i mars 2005. Dei mellombels vurderingane blei lagde fram 15. mars. Det er venta at den endelege rapporten blir lagd fram for styret i juni. Ei oppsummering av styret sine vurderingar (Public Information Notice, PIN) og sjølve rapporten vil då bli offentleggjort.

### 7.6.3 Financial Sector Assessment Program (FSAP)

IMF starta hausten 2004 gjennomføring av eit såkalla FSAP for Noreg. Eit FSAP inneber mellom anna ein gjennomgang av det nasjonale regelverket for og tilsynet med finansinstitusjonar og betalingssystem. Gjennomgangen er basert på tilrådingar utarbeidde av internasjonale tilsynsorganisasjonar, såkalla «Core Principles». IMF innhenta fakta på eit breitt område innanfor finansiell stabilitet. Det er venta at IMF vil leggje fram sin rapport i juni 2005.

Informasjon om IMF finn ein på internettsida til IMF, [www.imf.org](http://www.imf.org). Rapportar og innlegg frå nordisk-baltisk valkrins ligg på nettsidene til Noregs Bank, [www.norgesbank.no](http://www.norgesbank.no), og Finansdepartementet, [www.odin.dep.no/fin](http://www.odin.dep.no/fin).

Finansdepartementet

tilrår:

Tilråding frå Finansdepartementet av 8. april 2005 om Kredittmeldinga 2004 blir send Stortinget.

**Vedlegg 1****Saker som er behandla av Finansdepartementet i 2004 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.

## Forkortingar:

banksikringslova – lov 12. juni 1996 om sikringsordningar for banker og offentlig administrasjon mv. av finansinstitusjoner

børsl. – lov 17. november 2000 nr. 8 om børsvirksomhet (børsverksemdslova)

e-pengeføretakslova. – lov 13. desember 2002 nr. 74 om e-pengeføretaksvirksomhet (e-pengeføretakslova)

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

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

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

føretakspensjonslova – lov 24. mars 2000 nr. 16 om føretakspensjon

fv. – lov 10. februar 1967 om behandlingssaker (forvaltningslova)

kredittilsynslova – lov 7. desember 1956 om tilsynet for kredittinstitusjoner, forsikringselskaper og verdipapirhandel mv. (kredittilsynslova)

kvitvaskingslova – lov 20. juni 2003 nr. 41 om tiltak mot kvitvasking av utbytte fra straffbare handlinger mv. (kvitvaskingslova)

rekneskapsførarlova – lov 18. juni 1993 nr. 109 om autorisasjon av regnskapsførere (rekneskapsførarlova)

revl. – lov 15. januar 1999 nr. 2 om revisjon og revisorer (revisorlova)

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

spbl. – lov 24. mai 1961 nr. 1 om sparebanker (sparebanklova)

vp. – lov 5. juli 2002 nr. 64 om verdipapirregistre (verdipapirregisterlova)

**Løyve til å drive forsikringsverksemd og endring av vilkår**

*Kor mange: 3*

27.01.2004 – 03/3538

Gard Marine & Energy – Mellombels dispensasjon frå forsl. kapittel 12, herunder kravet om konsesjon for filial i Noreg etter forsl. § 12-1, jf. kgl.res. 25. august 1989 nr. 825.

Heimel: Forsl. § 13-8 tredje ledd.

03.02.2004 – 02/2051

Forbruker Forsikring AS – Tilbakekalling av løyve til å drive forsikringsverksemd.

Heimel: Forsl. § 2-1 og vedtaket i løyvet.

02.07.2004 – 99/2406

Oslo Pensjonsforsikring AS – Endring av løyve; løyvet blei utvida til å omfatte teikning av forsikring for, og forvaltning av midlane i pensjonsordningar for personar som er tilsette som kontorhjelpe for partigruppe i bystyret, og personar som er tilsette som kontorhjelpe for parti som stiller liste ved kommunestyreval, jf. kapittel 4 nr. 12 i Reglement for bistand til partigruppene i bystyret og til parti som stiller liste ved kommunestyreval.

Heimel: Forsl. § 2-1.

**Løyve til å drive finansieringsverksemd og endring av vilkår**

*Kor mange: 2*

02.07.2004 – 03/1698

Hafslund FakturaService AS – Godkjenning av endring av vilkår nr. 1 og 5 i selskapet sitt løyve til å drive finansieringsverksemd 14. juli 2003.

Heimel: Finl. § 1-3 andre ledd, jf. finl. § 3-3.



20.08.2004 – 04/1668

Advokatfinans AS – Løyve til å drive finansieringsverksemd. Vilkår.

Heimel: Finl. § 3-3 første ledd, jf. kgl.res. 10. juni 1998 nr. 457.

### Vedtak i samband med finanskonsernreglane

*Kor mange: 21*

22.03.2004 – 04/777

Nærings- og handelsdepartementet – Godkjenning til å eige inntil 34 pst. av aksjane i DnB NOR ASA.

Heimel: Finl. § 2-2, jf. kgl.res. 20. juni 2003 og forskrift 18. desember 2003 nr. 1639 § 1.

29.03.2004 – 04/142

Cavell Insurance Company Ltd. – Løyve til å eige 100 pst. av aksjane i Cirrus Reinsurance Company Ltd.

Heimel: Forsl. § 3-6 andre ledd og finl. §§ 2-2 og 2-3.

14.04.2004 – 03/3674

Taxi Transport Service AS – Dispensasjon frå føresegnene i finansieringsverksemdslova. Vilkår.

Heimel: Finl. § 1-3 andre ledd.

15.06.2004 – 04/431

IKANO S.A. – Løyve til å eige 100 pst. av aksjane i IKANO Finans AS og løyve til å etablere eit konsernforhold med IKANO Finans AS.

Heimel: Finl. § 2-2 og § 2-3, jf. kgl.res. 20. juni 2003 nr. 735 og finl. § 2a-3 andre ledd, jf. kgl.res. 6. desember 1991 nr. 782.

16.06.2004 – 04/1670

Sparebanken Øst – Løyve til å eige 20 pst. av aksjane eller stemmene i Bolig- og Næringsbanken.

Heimel: Finl. § 2-2 og fvl. § 35 tredje ledd.

18.06.2004 – 01/3073

Landbruksforsikring AS – Dispensasjon frå forsl. § 5-1 første ledd om representasjon i styret for dei tilsette. Vilkår.

Heimel: Forsl. § 13-8 siste ledd, jf. kgl.res. 25. august 1989 nr. 825.

02.07.2004 – 04/1631

Danica – Løyve til å eige 100 pst. av aksjane i Nordenfjeldske Personforsikring AS. Vidare blei

det gitt løyve til å etablere eit konsernforhold med Nordenfjeldske Personforsikring AS.

Heimel: Finl. § 2-2 og forsl. § 3-6 andre ledd, jf. kgl.res. 20. juni 2003 nr. 43 og forskrift 18. desember 2003 nr. 1639 § 1. Vidare finl. § 2a-3 andre ledd, jf. kgl.res. 6. desember 1991 nr. 782 og forskrift 18. desember 2003 nr. 1639 § 9.

02.07.2004 – 04/29

Fokus Bank – Avslag på klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om unntak frå kravet om særskild sikring ved lån til tenestemenn, til-litsvalde o.a.

Heimel: Finl. § 2-15 femte ledd.

02.07.2004 – 04/2173

Santander Consumer Finance S.A. – Løyve til å eige 100 pst. av aksjane i Elcon Finans AS. Vidare blei det gitt løyve til å etablere eit konsernforhold med Elcon Finans AS. Selskapet fekk òg løyve til å drive verksemd i Noreg gjennom dotterselskap. Vilkår.

Heimel: Finl. § 2-2, jf. kgl.res. 20. juni 2003 nr. 43 og forskrift 18. desember 2003 nr. 1639 § 1. Vidare finl. § 2a-3 andre ledd, jf. kgl.res. 6. desember 1991 nr. 782 og forskrift 18. desember 2003 nr. 1639 § 9.

02.07.2004 – 03/1833

Danica – Løyve til å eige 100 pst. av aksjane i Gjensidige NOR Fondsikring AS. Vidare blei det gitt løyve til å etablere eit konsernforhold med Gjensidige NOR Fondsikring AS.

Heimel: Finl. § 2-2 og forsl. § 3-6 andre ledd, jf. kgl.res. 20. juni 2003 nr. 43 og forskrift 18. desember 2003 nr. 1639 § 1. Vidare finl. § 2a-3 andre ledd, jf. kgl.res. 6. desember 1991 nr. 782 og forskrift 18. desember 2003 nr. 1639 § 9.

02.07.2004 – 03/1833

DnB NOR – Godkjenning av endring i organiseringa av DnB NOR-konsernet som følgje av avhendinga av aksjane i Gjensidige NOR Fondsikring AS.

Heimel: Finl. § 2a-7 andre ledd, jf. kgl.res. 6. desember 1991 nr. 782.

02.07.2004 – 03/1833

DnB NOR – Godkjenning av endring i organiseringa av DnB NOR-konsernet som følgje av avhendinga av aksjane i Elcon Finans AS, og godkjenning av overdraging av aksjane i Elcon Finans AS til Santander Consumer Finance S.A.

Heimel: Finl. § 2a-7 andre ledd, jf. kgl.res. 6.

desember 1991 nr. 782, og finl. § 3-6 andre ledd, jf. kgl.res. 10. juni 1988 nr. 457.

02.07.2004 – 04/67

EnCom Factoring AS – Dispensasjon frå reglane i finansieringsverksemdslova. Vilkår.

Heimel: Finl. § 1-3 andre ledd, jf. kgl.res. 10. juni 1988 nr. 457.

09.09.2004 – 00/4369

Bankenes sikringsfond – Godkjenning av utkast til vedtekter.

Heimel: Banksikringslova § 2-4 tredje ledd.

28.09.2004 – 04/2314

Vital Forsikring ASA – Dispensasjon frå forsikringsverksemdslova § 7-1 første ledd.

Heimel: Forsl. § 7-1 tredje ledd.

21.10.2004 – 01/2657

Landkreditt – Løyve til å eige Landkreditt Bank AS gjennom holdingselskapet Centralkassen for Bøndernes Driftskreditt AS, og godkjenning av konsernstrukturen. Vilkår.

Heimel: Finl. § 2-2, jf. kgl.res. 20. juni 2003 og forskrift 18. desember 2003 nr. 1639 § 1, og finl. § 2a-6 andre ledd.

22.10.2004 – 01/2657

Landkreditt – Endring av vilkåra i løyve til å eige Landkreditt Bank AS og godkjenninga av endring av konsernstrukturen.

Heimel: Finl. § 2-2, jf. kgl.res. 20. juni 2003 og forskrift 18. desember 2003 nr. 1639 § 1, og finl. § 2a-6 andre ledd.

24.11.2004 – 04/2911

Kistefos Venture Capital AS – Løyve til å eige inntil 24,99 pst. av aksjane i Bankia Bank ASA. Vilkår.

Heimel: Finl. § 2-2.

26.11.2004 – 04/3376

Folketrygdfondet – Løyve til å eige inntil 15 pst. av aksjane i Storebrand ASA. Vilkår.

Heimel: Finl. § 2-2.

29.11.2004 – 04/2805

Íslandlki – Løyve til å eige 100 pst. av aksjane i Kredittbanken ASA. Vilkår.

Heimel: Finl. § 2-2.

20.12.2004 – 04/3435

Deufin Beteiligungsgesellschaft – Løyve til å eige 100 pst. av aksjane i SG Finans AS. Vilkår.

Heimel: Finl. § 2-2.

### **Fusjon mellom finansinstitusjonar**

*Kor mange: 1*

28.05.2004 – 04/1507

Holla Sparebank og Lunde Sparebank – Godkjenning av samanslåing av Holla Sparebank og Lunde Sparebank. Vilkår.

Heimel: Spbl. § 47, jf. § 5, jf. kgl.res. 22. september 1961

### **Oppretting av filial og dotterselskap i utlandet**

*Kor mange: 1*

24.09.2004 – 02/3084

Forsikringsselskap – Løyve til å opprette dotterselskap i Sverige og til å endre konsernstruktur som følgje av dette. Vidare blir det gitt løyve til å yte lån til kjøp av selskap i Sverige. Vilkår.

Heimel: Finl. § 2a-3 fjerde ledd og finl. § 2a-7. Vidare finl. § 2a-8 fjerde ledd.

### **Avvikling og overdraging av verksemd**

*Kor mange: 2*

04.02.2004 – 03/2097

Stiftelsen Solør Brannkasse – Godkjenning av avvikling – omdanning til allmennyttig stiftelse.

Heimel: Finl. § 2-24 første ledd andre punktum.

01.09.2004 – 04/2393

Bamble Gjensidige Kveg- og Hesteassuransefor-ening – Godkjenning av avvikling og dispensasjon frå forsl. § 10-1 tredje ledd andre punktum. Vilkår.

Heimel: Forsl. § 10-1 første ledd og § 13-4.

### **Unntak frå kapitaldekningskrav o.a.**

*Kor mange: 3*

30.01.2004 – 03/1574

Acta Bank ASA – Dispensasjon frå minstekrav til kapitaldekning. Vilkår.

Heimel: Fbl. § 21 tredje ledd, finl. § 1-3 andre ledd.

05.03.2004 – 04/365

Bank – Avvising av klage på Kredittilsynet sitt avslag på søknad om tilbakebetaling av evigvarande ansvarleg lån.

Heimel: Forskrift av 1. juni 1990 om berekning av ansvarleg kapital for finansinstitusjonar, oppgjerssentrar og verdipapirføretak § 4 punkt 2.

01.05.2004 – 04/1739

Volda Branntrygdslag – Mellombels dispensasjon frå minstekravet til ansvarleg kapital. Vilkår.

Heimel: Forsl. § 7-3 tredje ledd, jf. andre ledd bokstav a.

### Vedtak i samband med verdipapirhandel

*Kor mange: 2*

02.07.2004 – 03/3530

DnB NOR ASA – Løyve til å eige 18,33 pst. av aksjane i Oslo Børs Holding ASA i tre år. Løyve til å eige 14,55 pst. av eigardelane i VPS Holding ASA i tre år. Vilkår.

Heimel: Børsl. § 4-1 første ledd tredje punktum, jf. 4-1 andre ledd andre punktum. Vprl. § 5-2 andre ledd, jf. § 5-2 tredje ledd andre punktum.

14.07.2004 – 03/3530

DnB NOR ASA – Endring av departementet sitt vedtak av 2. juli 2004. Det skal uttrykkeleg gå fram av vedtaket at DnB NOR ASA får løyve til å behalde gjeldande eigardelar i dei to institusjonane som går fram av vedtaket, i ein periode på tre år frå 2. juli 2004.

Heimel: Vprl. § 5-2 andre ledd, jf. § 5-2 tredje ledd andre punktum og børsl. § 4-1 første ledd tredje punktum, jf. § 4-1 andre ledd andre punktum.

### Vedtak i samband med revisorreglane

*Kor mange: 1*

13.08.2004 – 02/4323

Revisor – Avslag på klage over Kredittilsynet sitt vedtak om tilbakekalling av godkjenning som registrert revisor.

Heimel: Revl. § 9-1 tredje ledd nr. 1 og 2.

### Vedtak i samband med rekneskapsførarreglane

*Kor mange: 5*

14.01.2004 – 02/2934

Rekneskapsfører – Avslag på klage over Kredittilsynet sitt vedtak om avslag på søknad om autorisasjon som rekneskapsfører.

Heimel: Rekneskapsførerlova §§ 1 og 5 og rekneskapsførarforskrifta § 4-2, jf. § 4-3.

19.01.2004 – 03/781

Rekneskapsfører – Avslag på klage over Kredittilsynet sitt vedtak om tilbakekalling av autorisasjon som rekneskapsfører.

Heimel: Rekneskapsførerlova § 7 første ledd nr. 3.

27.02.2004 – 03/953

Rekneskapsfører – Avslag på klage over Kredittilsynet sitt vedtak om tilbakekalling av autorisasjon som rekneskapsfører.

Heimel: Rekneskapsførerlova § 7 første ledd nr. 2 og 3.

10.03.2004 – 03/2170

Rekneskapsfører – Avslag på klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om autorisasjon og dispensasjon frå kravet til autorisasjon som rekneskapsfører.

Heimel: Rekneskapsførerlova §§ 1 andre ledd og 16 tredje ledd, jf. rekneskapsførarforskrifta § 7-2 nr. 3 eller 4.

21.04.2004 – 03/3510

Rekneskapsfører – Avslag på klage over Kredittilsynet sitt vedtak om tilbakekalling av autorisasjon som rekneskapsfører.

Heimel: Rekneskapsførerlova § 7 første ledd nr. 3.

### Andre vedtak

*Kor mange: 10*

27.01.2004 – 02/3740

Storebrand Livsforsikring AS – Avslag på søknad om lukking av private pensjonsordningar.

Heimel: Forskrift av 28. juni 1968 nr. 3 om private tenestepensjonsordningar etter skattelova § 44 første ledd, bokstav k.

02.03.2004 – 01/1788

Saga Petroleums Pensjonskasse II for supplerande ytingar – Avslag på klage over Kredittilsynet sitt vedtak om at inneståande midlar i sikringsfond og tilleggsavsetjingar ikkje kan overførast til selskapet.

Heimel: Pensjonskasseforskrifta 19 første og tredje ledd, slik dei lydte på tidspunktet for avviklinga av pensjonskassa.

02.03.2004 – 03/1300

AS Centraltrykkeriet – Medhald i klage over Kredittilsynet sitt vedtak om nytte av premiefonds- midlane i pensjonsordning.

Heimel: Forskrift 22. desember 2000 nr. 1412 om overgangsreglar for private tenestepensjons- ordningar etter skattelova (forskrifta) § 14.

31.03.2004 – 03/3974

Kopek AS – Godkjend søknad om unntak frå lov om e-pengeføretak. Vilkår.

Heimel: e-pengeføretakslova § 1-2 første ledd nr. 1.

18.06.2004 – 03/2749

Logistikk- og transportindustriens Landsforening (LTL) – Klagen blei avvist som følge av at endring av næringskode/utsetjing av endring ikkje er eit enkeltvedtak etter fvl. § 2 første ledd bokstav a og b, og dermed ikkje kan klagas på.

Heimel: Fvl. § 34 første ledd, jf. § 28 andre ledd.

18.06.2004 – 03/383

Blakstad, Holta & Co A/S – Medhald i klage over

Kredittilsynet sitt avslag på søknad om å få tilbakeføre midlar frå Blakstad, Holta & Co A/S sitt pensjonsfond for tilsette til føretaket.

Heimel: Forskrift av 28. juli 1968 § 16 punkt 7, jf. føretakspensjonslova kapittel 15.

28.06.2004 – 04/1066

Samvirkelagenes Garantifond A/L – Godkjenning av endring av vedtekter.

Heimel: Vedtekta for Samvirkelagenes Garantifond A/L § 17.

30.08.2004 – 03/2126

Teknologisk institutt – Avslag på søknad om løyve til å opprette pensjonsordning der tilsette som ikkje har fylt 58 år, ikkje skal vere medlemmer.

Heimel: Føretakspensjonslova § 3-3 første ledd.

08.09.2004 – 04/1342

Contopronto AS – Mellombels dispensasjon frå krava i kvitvaskingslova § 5 første, andre, fjerde og femte ledd med tilhøyrande forskriftsreglar. Vilkår.

Heimel: Forskrift 10. desember 2003 nr. 1487 om tiltak mot hvitvasking av utbytte frå straffbare handlinger mv.

24.09.2004 – 04/2633

Finor AS – Medhald i klage over Kredittilsynet sitt avslag på søknad om avvikande rekneskapsår.

Heimel: Rskl. § 1-7 første ledd.

