



DET KONGELEGE
FINANSDEPARTEMENT

St.meld. nr. 31

(2008–2009)

Kredittmeldinga 2008

Innhald

<p>1</p> <p>2</p> <p>2.1</p> <p>2.1.1</p> <p>2.1.2</p> <p>2.1.3</p> <p>2.1.4</p> <p>2.1.5</p> <p>2.2</p> <p>2.3</p> <p>2.3.1</p> <p>2.3.2</p> <p>2.3.3</p> <p>2.3.4</p> <p>2.4</p> <p>2.4.1</p> <p>2.4.2</p> <p>2.4.3</p> <p>2.4.4</p> <p>2.5</p> <p>2.5.1</p> <p>2.5.2</p> <p>2.5.3</p> <p>2.5.4</p> <p>2.6</p> <p>3</p> <p>3.1</p> <p>3.1.1</p> <p>3.1.2</p> <p>3.1.3</p> <p>3.1.4</p> <p>3.1.5</p> <p>3.1.6</p> <p>3.1.7</p> <p>3.2</p>	<p>Innleiing</p> <p>Finansiell stabilitet</p> <p>Krise på finansmarknadene</p> <p>Dårlege lån og uro på finansmarknadene</p> <p>Frå uro til krise på dei internasjonale finansmarknadene</p> <p>Krisa slår inn på den norske finansmarknaden</p> <p>Tiltak frå styresmaktene</p> <p>Finanskrisa og norsk regulering</p> <p>Den økonomiske utviklinga</p> <p>Risikoane på dei norske finansmarknadene</p> <p>Kredittrisiko</p> <p>Likviditetsrisiko</p> <p>Marknadsrisiko</p> <p>Operasjonell risiko</p> <p>Utviklinga på dei norske finansmarknadene</p> <p>Bankverksemd</p> <p>Forsikring og pensjon</p> <p>Finansierings- og kredittverksemd ..</p> <p>Verdipapirhandel</p> <p>Handsaming av einskilde institusjonar</p> <p>Kaupthing</p> <p>Glitnir</p> <p>Landsbanki</p> <p>Likviditetstiltak</p> <p>Avsluttande merknader</p> <p>Regelverksutvikling og løyve i større saker på finansmarknadsområdet</p> <p>Regelverksutvikling</p> <p>Bank- og finansieringsverksemd</p> <p>Forsikringsverksemd og pensjonsordningar</p> <p>Verdipapirhandel</p> <p>Eigedomsmekling</p> <p>Rekneskap og revisjon</p> <p>Anna</p> <p>Oversikt over fastsette forskrifter</p> <p>Oversikt over løyve i forvaltningsaker</p>	<p>5</p> <p>6</p> <p>6</p> <p>6</p> <p>7</p> <p>10</p> <p>15</p> <p>19</p> <p>21</p> <p>22</p> <p>22</p> <p>27</p> <p>28</p> <p>29</p> <p>29</p> <p>30</p> <p>33</p> <p>36</p> <p>37</p> <p>38</p> <p>38</p> <p>39</p> <p>39</p> <p>40</p> <p>43</p> <p>43</p> <p>43</p> <p>44</p> <p>45</p> <p>45</p> <p>45</p> <p>46</p> <p>46</p> <p>47</p>	<p>4</p> <p>4.1</p> <p>4.2</p> <p>4.3</p> <p>4.4</p> <p>4.4.1</p> <p>4.4.2</p> <p>4.4.3</p> <p>4.4.4</p> <p>4.5</p> <p>5</p> <p>6</p> <p>6.1</p> <p>6.2</p> <p>6.2.1</p> <p>6.2.2</p> <p>6.2.3</p> <p>6.3</p> <p>6.3.1</p> <p>6.3.2</p> <p>6.3.3</p> <p>6.3.4</p> <p>6.3.5</p> <p>6.3.6</p> <p>6.3.7</p> <p>6.4</p> <p>6.4.1</p> <p>6.4.2</p> <p>6.4.3</p> <p>6.4.4</p> <p>6.5</p> <p>6.5.1</p> <p>6.5.2</p> <p>6.5.3</p> <p>6.5.4</p> <p>6.5.5</p>	<p>Verksemda til Noregs Bank i 2008</p> <p>Leiing og administrasjon</p> <p>Kapitalforvaltning</p> <p>Finansiell stabilitet</p> <p>Utøvinga av pengepolitikken</p> <p>Retningslinjene for pengepolitikken .</p> <p>Utøvinga av pengepolitikken i 2008 ..</p> <p>Vurderingar frå andre</p> <p>Departementet sine vurderingar</p> <p>Rekneskap og budsjett</p> <p>Verksemda til Kredittilsynet i 2008</p> <p>Verksemda til Det internasjonale valutafondet</p> <p>Innleiing</p> <p>Oppgåvene til IMF</p> <p>Økonomisk overvaking</p> <p>Lån til land med betalingsbalanseproblem</p> <p>Teknisk assistanse</p> <p>Styresett</p> <p>Organa i IMF</p> <p>Den nordisk-baltiske valkrinsen</p> <p>IMF-arbeidet i Noreg</p> <p>Samarbeid med FN, Verdsbanken, G20 og Financial Stability Forum (FSF)</p> <p>Finansiering</p> <p>Openheit og informasjon om IMF's aktivitetar</p> <p>Evaluering av verksemda til IMF</p> <p>IMF's handtering av finanskrisa</p> <p>Analysar og politikkråd</p> <p>IMF's kriselån og kapasitet til nye utlån</p> <p>G20-prosessen og IMF's rolle</p> <p>Norske synspunkt på G20-prosessen</p> <p>Andre aktuelle spørsmål sidan førre kredittmelding</p> <p>Den bilaterale overvakingspolitikken</p> <p>Endringar i låneordningane til IMF ..</p> <p>Exogenous Shocks Facility (ESF)</p> <p>Konsolidering av verksemda og økonomien i IMF</p> <p>Reform av IMF's styresett</p>	<p>50</p> <p>50</p> <p>51</p> <p>52</p> <p>54</p> <p>54</p> <p>55</p> <p>63</p> <p>65</p> <p>67</p> <p>70</p> <p>72</p> <p>72</p> <p>72</p> <p>72</p> <p>73</p> <p>77</p> <p>78</p> <p>78</p> <p>79</p> <p>79</p> <p>79</p> <p>80</p> <p>80</p> <p>81</p> <p>81</p> <p>81</p> <p>83</p> <p>84</p> <p>87</p> <p>88</p> <p>88</p> <p>90</p> <p>92</p> <p>92</p> <p>93</p>
---	--	--	--	---	---

6.5.6	IMFs arbeid i låginntektsland	94
6.5.7	Statlege investeringsfond	97
6.5.8	Norske og nordiske bidrag til IMFs stabiliseringsprogram for Island og Latvia	98
6.6	Særskilde forhold som gjeld Noreg .	99

Vedlegg

1	Saker som er behandla av Finansdepartementet i 2008 etter finansieringsverksemdslova, forsikringsverksemdslova, banklovane og einskilde andre lover	100
---	---	-----



DET KONGELEGE
FINANSDEPARTEMENT

St.meld. nr. 31

(2008–2009)

Kredittmeldinga 2008

*Tilråding frå Finansdepartementet av 24. april 2009,
godkjend i statsråd same dagen.
(Regjeringa Stoltenberg II)*

1 Innleiing

Finansdepartementet legg med dette fram Kredittmeldinga 2008.

Kapittel 2 handlar om føresetnadene for, og utsiktene til, finansiell stabilitet i Noreg. Under dette er risikoane på dei norske finansmarknadene omtala, og likeins utviklinga innanfor dei norske finansinstitusjonane. Kapittel 3 handlar om hovudtrekka i regelverksutviklinga, og dei viktigaste løyvesakene som Finansdepartementet og Kredittilsynet behandla på finansmarknadsområdet i 2008.

Kapittel 4 omtalar verksemda til Noregs Bank i 2008, og inneheld mellom anna ei vurdering av utøvinga av pengepolitikken. Omtala av verksemda til Noregs Bank er lovpålagd, jamfør sentralbanklova § 30. Kapittel 5 inneheld ei omtale av verksemda til Kredittilsynet i 2008. Omtala i kapittel 4 og 5 byggjer i stor mon på årsmeldingane frå institusjonane. Kapittel 6 omtalar verksemda til Det internasjonale valutafondet. Årsmeldingane frå Noregs Bank og Kredittilsynet for 2008 følgjer som utrykte vedlegg til meldinga.

2 Finansiell stabilitet

Finansiell stabilitet inneber at det finansielle systemet er solid nok til å handsame forstyrringar i og frå økonomien, og såleis at det evnar å formidle finansiering, utføre betalingar og omfordele risiko på ein tilfredsstillande måte. For å tryggje finansiell stabilitet er det ein føresetnad at finansinstitusjonane har tilstrekkelege kapitalbufferar til å handsame tap, at finansmarknadene har reglar som fungerer under stress, og at tryggleiken i betalingssystema er forsvarleg.

Arbeidet med å tryggje finansiell stabilitet er i Noreg delt mellom Finansdepartementet, Noregs Bank og Kredittilsynet. Finansdepartementet har eit overordna ansvar for ein velfungerande finansmarknad, særleg med omsyn til rammevilkåra for marknadene og institusjonane. Noregs Bank og Kredittilsynet skal medverke til at det finansielle systemet er robust og effektivt. Noregs Bank og Kredittilsynet overvaker difor finansinstitusjonane, verdipapirmarknadene og betalingssystema for å avdekkje element som kan truge stabiliteten i det finansielle systemet. Kredittilsynet fører òg tilsyn med finansinstitusjonane og marknadsplassane.

Dette kapitlet omtalar først den eksepsjonelle uroa som har herja i finansmarknadene, internasjonalt og i Noreg, frå sommaren 2007 og fram til i dag, og vidare nokre av dei tiltaka som har vorte sette i verk for å stagge dei uheldige utslaga av finanskrisa. Deretter følgjer ei vurdering av dei rådande realøkonomiske forholda her heime og i verdsøkonomien. Risikoane som ligg i dei norske finansmarknadene, både for finansinstitusjonane og for det finansielle systemet, blir drøfta i avsnitt 2.3. Til slutt i kapitlet kjem omtale av utviklinga i finansmarknadene og av resultatata til finansinstitusjonane. Bakgrunnsinformasjon og talmateriale til kapitlet er i stor mon basert på rapportering frå Noregs Bank og Kredittilsynet.

Det er etablert såkalla trepartsmøter mellom Finansdepartementet, Kredittilsynet og Noregs Bank mellom anna for å handsame og koordinere arbeidet for finansiell stabilitet. I utgangspunktet finn desse møta sted kvart halvår, men fleire møter haldast ved behov. I 2008 hadde ein fire slike møter, medan ein så langt i 2009 har hatt to møter.

2.1 Krise på finansmarknadene

I meir enn eitt og eit halvt år har finansmarknader rundt om i verda vore i ulage. Uroa som byrja i USA, spreidde seg frå september 2008 snøgt gjennom dei tett samanvovne internasjonale finansmarknadene. Krisa gav òg kraftige utslag i Noreg.

2.1.1 Dårlege lån og uro på finansmarknadene

Problema på den amerikanske bustadmarknaden kom særleg til syne i det såkalla «subprime»-segmentet. Som omtala i Kredittmeldinga 2007 er dette lån til låntakarar med låg kredittverdigheit, dårleg tilbakebetalingshistorikk, og svak personleg økonomi. For kreditt til denne gruppa kravde bankane høge renter, og sikkerheit i bustaden. Omfanget av desse låna auka kraftig frå tidleg på 1990-talet og fram til 2007, då om lag 15 prosent av amerikansk bustadgjeld var kategorisert som «subprime».

I byrjinga av 2007 gjekk mange av «introduksjonstilboda» til amerikanske bustadlångtakarar mot slutten. Låneformidlarar hadde fram til då i stor grad lokka med lån med låge, faste renter på dei første avdraga. Då desse vilkåra vart erstatta av høgare, flytande renter, fekk mange problem. Samstundes var det gjengse rentenivået på veg oppover. Ved utgangen av 2006 låg den amerikanske styringsrenta høgare enn fem prosent, og hadde gått opp heile fire prosenteningar frå 2004. Veksten i dei amerikanske bustadprisane på 2000-talet var langt høgare enn inntektsveksten til amerikanske hushald. Prisveksten snudde nedover i midten av 2006, men heldt seg positiv fram til byrjinga av 2007. Fallet som då kom i bustadprisane vart etter kvart forsterka av ein kraftig auke i tvangssal av bustadeigedomar som følgje av misleghald, og sidan av forventningar i marknaden om vidare prisfall.

Tap på misleghaldne bustadlån spreidde seg, gjennom verdipapir utferda av långivarane, til store delar av den amerikanske finansmarknaden. Bankar som ytte «subprime»- og andre lån, pakka ofte desse saman og selde dei vidare som verdipapir til

andre bankar, finansinstitusjonar, fond og investorar i form av obligasjonar med førerrett, eller dei vart pakka saman og selde i komplekse verdipapir («collateralised debt obligations» eller CDO-ar). Denne verdipapiriseringa av bustadlån tillét ei deling av risikoen som var knytt til låna, men skapte òg eit uoversiktleg bilete av kven det var som måtte bere eventuelle tap. Nær 60 prosent av amerikanske bustadlån var i 2007 verdipapiriserte.

Uvisse om omfanget av finansinstitusjonane sine eksponeringar mot dei samansette verdipapira med innslag av dårlege bustadlån, og igjen uvisse om kor eksponerte sjølve verdipapira var mot dei dårlege låna, slo ut i kraftig uro på finansmarknadene sommaren 2007. Bustadlånspapira fall i verdi, samstundes som investorar kravde høgare risikopåslag på andre typar verdipapir. I juni vart tiltrua i marknaden svekt etter konkursar i to store hedgefond forvalta av Bear Stearns (som sjølv vart overteke av JPMorgan eitt år seinare). Utviklinga på børsane var turbulent utover hausten 2007, men verdiane heldt seg i hovudsak oppe på grunn av sterk tru på vidare økonomisk vekst.

Uroa var særleg høg i marknaden for lån og innskot mellom bankane, interbankmarknaden. Bankane si tiltru til kvarandre fall i takt med uvisse om tapseksponeringar, og gav seg utslag i høgare renter, dyrare kredittrisikoforsikringar, og auka behov for tilskot av likviditet frå sentralbankane. Mange internasjonale (særleg amerikanske) bankar måtte ta tapsutsette bustadlånspapir inn i balansen, og marknaden vart uviss på kor store tap ein eigentleg måtte sjå føre seg i dei enkelte bankane. Bankar fekk vanskar med å sikre nye lån, samstundes som rentene på dei låna som vart innvilga, gjekk kraftig opp.

Forskjellen mellom pengemarknadsrentene og styringsrentene internasjonalt, er vanlegvis på om lag 0,15 prosentteiningar. Frå august 2007 vart påslaget radikalt endra. I USA, Storbritannia og i eurolanda låg tremånaders pengemarknadsrente mellom ein halv og ei prosentteining høgare enn styringsrenta gjennom hausten, medan den norske marknadsrenta heldt seg mellom ein kvart og trekvart prosentteiningar høgare enn styringsrenta frå Noregs Bank. Forskjellen på rentene gjekk noko ned i september 2007, men skaut opp igjen i november etter at bankane måtte justere opp tapsforventningane. Prisen på såkalla «credit default swaps» (CDS-ar), eller forsikringar mot kredittrisiko, mangedobla seg for internasjonale finansinstitusjonar frå hausten 2007, og etterspurnaden etter sikre statspapir auka kraftig. I september 2007 melde Bank of England at ein stod parat til å gi storbanken Northern Rock likviditetsstønad.

Uvisse om banken sin økonomi utløyste eit såkalla «run» frå innskyttarar som ville tømme kontoane sine i banken. Northern Rock vart overteken av britiske styresmakter i februar 2008.

Medan aksjemarknadene elles syntte moderate fall, fall aksjeverdien av internasjonale bankar dramatisk på børsane fram mot sommaren 2008, somme med meir enn 60 prosent.

2.1.2 Frå uro til krise på dei internasjonale finansmarknadene

I løpet av første del av 2008 forsvann tiltrua på vidare vekst i verdsøkonomien. Bustad- og verdipapirprisar fall etter kvart som framtidsutsiktene vart mørkare og meir uvisse. Problema spreidde seg raskt til andre sektorar i økonomiane. Samstundes var problema på pengemarknadene aukande, og mangel på likviditet tvinga fram sal av egedelar for å frigjere midlar. Sidan egedelar først til marknadsverdi i bankane sine balansar, fekk finansinstitusjonar og investorar store rekneskapsmessige tap gjennom hausten. Sal av verdipapir for å sikre likviditet og minske risikoeksponering bidrog til auka tilbod av verdipapir og difor òg truleg til vidare prisfall på verdipapira.

Trass i fleire omgangar med likviditetstiltak frå sentralbankane, fungerte pengemarknadene dårleg sommaren 2008. Høgare motpartsrisiko, tillitssvikt og frykt for ei vidare systemkrise hindra normal flyt av kreditt bankane imellom, og mellom bankar og publikum.

Dei to store amerikanske bustadlåninstitusjonane Fannie Mae og Freddie Mac mista tiltru i marknaden gjennom sommaren, i takt med at marknadsverdien på egedelane deira fall markant. Etter nedgangen i bustadprisane, og framleis uvisse knytt til mogelege tap på subprimelån, trudde ikkje marknaden at institusjonane var solide nok til handsame forpliktingane sine, og sende aksjekursane ned over 90 prosent frå nivået eitt år tidlegare. Trass i ein hjelpeaksjon med billige sentralbanklån måtte amerikanske styresmakter ta over både Fannie Mae og Freddie Mac i byrjinga av september 2008. Då åtte (direkte eller gjennom garantiar) desse to institusjonane halvparten av alle amerikanske bustadlån, til saman verde om lag 6 billionar dollar.

Etter konkursen 15. september 2008 i investeringsbanken Lehman Brothers kom finansmarknadene verda over inn i ein svært alvorleg situasjon. Lehman Brothers var ikkje berre eit døme på ein bank som gjekk over ende etter å ha mista marknadens tillit, og som leidde til at meir kritisk lys og uvisse vart retta mot andre bankar. Banken hadde

øg omfattande og systemviktig internasjonal verksemd, verda over, og konkursen leidde til noko nær eit samanbrot i delar av marknadene.

Det største forsikringsføretaket i verda, AIG, var 16. september 2008 nær ved å følgje Lehman Brothers og slå seg konkurs. AIG tok hausten 2008 store tap på kredittforsikringar, og vart tvinga til å likvidere eigedelar etter at dei vart nedgradert av ratingbyråa. Problema i AIG var særleg knytt til eit dotterføretak som hadde selt CDS-ar i stor mon. For å hindre eit totalt samanbrot i finanssystemet gjekk amerikanske styresmakter 16. september inn med 85 milliardar dollar, og overtok nær 80 prosent av AIG.

USAs største sparebank, Washington Mutual, vart mot slutten av september sett under administrasjon, og eigedelane vart seinare delvis selde til JPMorgan Chase. Den kjende investeringsbanken Merrill Lynch vart 14. september 2008 overteken av Bank of America, og den 22. september annonserte dei to siste store investeringsbankane, Morgan Stanley og Goldman Sachs, at dei endra føretaksform til vanlege forretningssbankar. Felles for desse føretaka var deira eksponering mot dårlege bustadlånepapir, og låg eigenkapital samanlikna med storleiken på verksemdene. OECD har anslått at dei subprimerelaterte tapa i Washington Mutual utgjorde meir enn to gonger kjernekapitalen til banken, og i Merill Lynch meir enn 1,5 gonger kjernekapitalen. Ein føresetnad for vidare drift i føretaka var fornya marknadsfinansiering, noko berre Morgan Stanley og Goldman Sachs greidde

gjennom å gjere seg om til vanlege bankar og tiltrekkje seg innskot frå personkundar (og dermed kvalifiserte dei seg òg for deltaking i særskilde likviditetstiltak frå den amerikanske sentralbanken).

I tida som følgde fekk fleire bankar i USA og Europa problem både med eigen likviditet og med naudsynt tiltru i marknaden. Wachovia (USA), Dexia (Belgia), Fortis (Belgia/Nederland), Hypo Real Estate (Tyskland) og Bradford & Bingley (Storbritannia) var blant dei som vart redda anten av styresmaktene, eller gjennom samanslåingar eller kapitalutvidingar. Fleire av desse bankane var òg hardt råka av subprimerelaterte tap. Likevel vart det etter kvart meir og meir tydeleg at òg andre sider ved krisa hadde kraft i seg til å felle bankane.

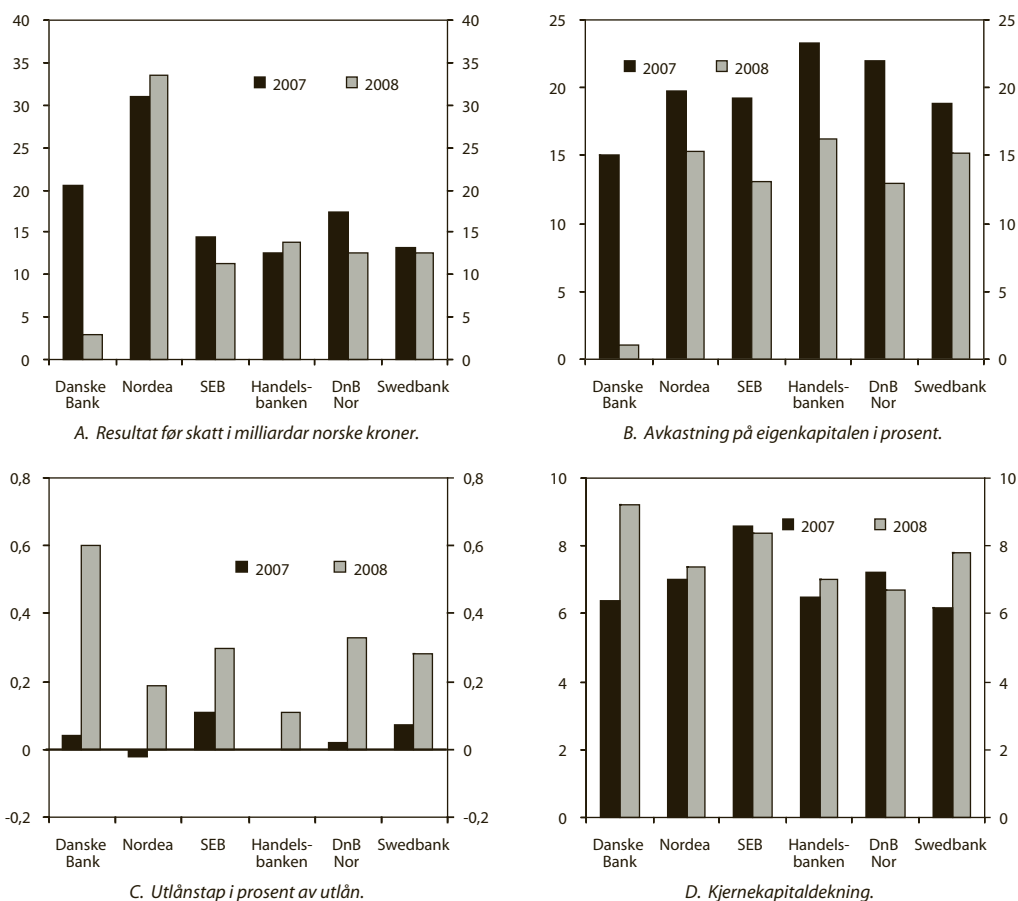
I Norden vart dei tre største bankane på Island sette under offentleg administrasjon i oktober, medan fleire danske bankar fekk alvorlege problem gjennom hausten 2008 (sjå Boks 2.1 og 2.2). Åtte kriseramma danske bankverksemdar vart avslutta i 2008, anten gjennom overtakingar frå andre bankar, eller gjennom avvikling. Den største av desse verksemdene, Roskilde Bank med ein forvaltningskapital på 37 milliardar danske kroner, vart overteken av den danske sentralbanken og sidan seld til ei privat bankgruppering. I Sverige har styresmaktene gitt stønad til to finansinstitusjonar, og sett meklarhuset Carnegie under administrasjon (som sidan er selt vidare).

Boks 2.1 Danske og svenske finansinstitusjonar ramma av finanskrisa

Danmark er det nordiske landet der det har skjedd flest strukturendringar i kjølvatnet av finanskrisa. I august overtok Danmarks Nationalbank og Det Private Beredskab aktiva og forpliktingane til Roskilde Bank, bortsett frå ansvarleg lånekapital og hybrid kjernekapital. Bankens filialar vart selde i september. Før overtakinga hadde banken hatt betydelege utlånstap med påfølgjande likviditetsproblem og soliditetsproblem. I november vart EbH Bank overteken av styresmaktene. EbH Bank har hatt ein særleg sterk utlånsvekst dei seinare åra og store tap på lån til eigedomssektoren. I tillegg er ti andre bankar overtekte av eller fusjonerte med andre bankar. Bankane som forsvann i 2008, hadde ein forvalta kapital på i overkant av 100 milliardar danske kroner, eller om lag tre prosent av samla forvalta kapital i danske bankar. Bankane som vart avvikla, skil seg frå andre bankar ved høg utlånsvekst, store lån til eigedomssektoren og låg innskotsdekning.

I Sverige vart Carnegie Investment Bank og dotterselskapet Max Matthiessen Holding AB overtekte av styresmaktene i november 2008 som følgje av brot på regelverket om største enkeltengasjement og likviditetsproblem. I februar 2009 vart banken si verksemd seld.

Også dei største nordiske finanskonserna er påverka av den internasjonale finanskrisa og avmatinga i internasjonal økonomi i 2008. Særleg dårleg resultat har Danske Bank for 2008. Banken sitt resultat er negativt påverka av finanskrisa, fallande aksjemarknader og den generelle økonomiske avmatinga som har gitt store tap på utlån og nedskrivning av goodwill i den irske verksemda. Tapa var størst i Danmark og i Irland og i hovudsak knytte til næringslivslån og finansielle motpartar. Banken har utgifter knytte til deltakinga i den danske statsgarantiordninga for bankars innlån og visse typar gjeld som vart innførte i oktober 2008, men det verkar rimeleg å anta at den samla verknaden av denne statsgarantiordninga er positiv for bankane.



Figur 2.1 Sentrale tal for dei største nordiske bankane i 2007 og 2008.

Kjelde: Kredittilsynet (kvartalsrapportar).

Swedbank er særleg råka av det økonomiske tilbakeslaget i Baltikum, der banken har ei omfattande verksemd. Tap i Baltikum utgjorde om lag halvparten av Swedbanks utlånstap i 2008. Tapa er i fyrste rekkje relaterte til privatkundar og eigedomsselskap i Latvia og Estland. Swedbanks resultat i 2008 er òg påverka av ei nedskrivning av goodwillen knytt til ukrainske OJSC Swedbank, som vart kjøpt i 2007. I november 2008 slutta Swedbank og Swedbank Hypotek seg til det svenske garantiprogrammet som vart innført i oktober. I januar gjennomførte banken ein emisjon som heva kjernekapitaldekninga.

Boks 2.2 Bankane på Island

Med låge renter tidleg på 2000-talet auka investeringane, bustadprisar, forbruk og gjeld kraftig på Island. For å dempe den høge prisstiginga som følgde, sette sentralbanken opp renta, noko som gjorde det attraktivt å låne i valutaer med låge renter, og plassere midlane i islandske kroner. Samstundes utvida dei islandske bankane si verksamd utanfor Island, gjennom å ta opp store lån i internasjonale kapitalmarknader, som sidan vart investerte i marknader og eigedelar med høg risiko. Den samla forvaltningskapitalen til bankane steig mykje fram mot 2008, og utgjorde då over ni gonger Island sitt brutto nasjonalprodukt. Til samanlikning utgjer den samla forvaltningskapitalen til dei norske bankane om lag 1,15 gonger norsk brutto nasjonalprodukt ved utgangen av 2008.

Utover hausten 2008 fekk dei islandske bankane stadig større problem med å finansiere seg, og marknaden mista etter kvart tiltru til at bankane kunne gjere opp for seg. Storleiken på banksektoren jamført med den islandske økonomien spreidde òg uvisse om Island kunne handsame ei større bankkrise.

I slutten av september 2008 greip sentralbanken inn og kjøpte 75 prosent av storbanken Glitnir for 600 millionar euro. Etter at Alltinget 6. oktober 2008 vedtok ei kriselov som gav islandske styresmakter høve til å ta kontroll over

finansinstitusjonar, melde det islandske finanssynet 7. oktober at dei hadde sett Landsbanki under offentleg administrasjon. Glitnir og Kaupthing vart sette under offentleg administrasjon høvesvis den 8. og 9. oktober

Samstundes som dei islandske finansinstitusjonane braut saman, stupte den islandske krona i verdi mot dei fleste valutaer. I løpet av 2008 fall verdien av krona mot euroen med meir enn 50 prosent, og i slutten av oktober sette sentralbanken opp renta med seks prosentteiningar for å styrkje etterspurnaden etter islandske kroner. Islandske styresmakter anslår sjølv at bruttonasjonalproduktet i landet vil falle med om lag ti prosent i 2009.

Island trefte i november 2008 avtale med Det internasjonale valutafondet om eit stabiliseringsprogram for økonomien, og det vart berekna at landet har eit samla finansieringsbehov på fem milliardar dollar. Valutafondet har løyva eit lån på vel to milliardar dollar, medan resten vil kome frå einsskilde lånegivarar. Noreg har saman med dei andre nordiske landa lova å løyve eit mellomlang-siktig lån tilsvarande 2,5 milliardar dollar i 2009, kor det norske bidraget vil utgjere 675 millionar dollar. Stabiliseringsprogrammet og den nordiske innsatsen for Island er òg omtala i kapittel 6 om verksamda til Det internasjonale valutafondet.

Figur 2.2 syner at kronerrentene og rentene hos handelspartnarane til Noreg, til tider låg meir enn to prosentteiningar over forventa styringsrenter frå dei respektive sentralbankane. Påslaga i dollarmarknaden har vore særleg høge, og rentepåslaga her var i september 2008 oppe i nesten fire prosentteiningar. Sidan utgangen av fjoråret har pengemarknadsrentene gått i retning av meir normale nivå, men ligg framleis godt over det som var rekna som «normalt» før sommaren 2007.

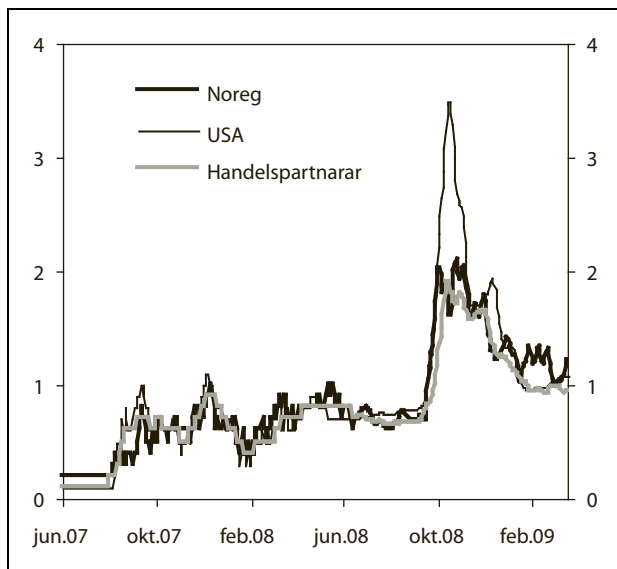
Aksjekursane i Europa og USA fall omkring 25 til 45 prosent gjennom 2008, sjå figur 2.3. Nedgangen kom hovudsakleg i fjerde kvartal og var brei og omfattande, men ramma særleg bankar og andre finansinstitusjonar.

Ifølgje Det internasjonale valutafondet (IMF) har internasjonale bankar fram til januar 2009 varsla at dei har tapt eller skrive ned eigedelar for om lag 790 milliardar dollar. Mesteparten av tapa kjem frå urealiserte kurstap på obligasjonar, bustadlånepapir og andre verdipapir, som bankane etter rekneskapsreglane måtte bokføre til mar-

knadsverdi. Valutafondet sitt anslag i april 2008 om at samla tapsnedskrivningar relaterte til amerikanskutferda gjeldspapir av ulike slag ville utgjere om lag ein billion dollar på verdsbasis, er sidan oppjustert to gonger. I oktober 2008 vart talet heva til vel 1 400 milliardar dollar, medan talet i januar 2009 var 2 200 milliardar dollar.

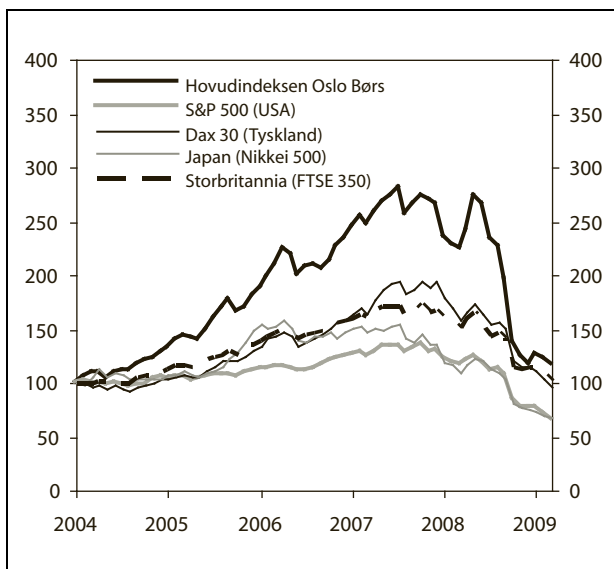
2.1.3 Krisa slår inn på den norske finansmarknaden

Dei norske finansinstitusjonane har ikkje vore like hardt råka av krisa internasjonalt som ein del utlandske institusjonar. Dette kjem mellom anna av at norske finansinstitusjonar ikkje har hatt subprimerelaterte tap i særleg grad. Norske finansmarknader har like fullt vorte påverka. Særleg har kursane på aksjane til institusjonane vore utsette for ein veldig nedgang på Oslo Børs. Marknadsverdien til dei to største børsnoterte finansinstitusjonane i Noreg, DnB Nor og Storebrand, minska til dømes med høvesvis 67 prosent og 70 prosent i 2008.



Figur 2.2 Skilnad i prosentteiningar mellom forventede styringsrenter og tremånaders pengemarknadsrenter i Noreg, USA og hos handelspartnarane til Noreg. Juni 2007 til mars 2009.

Kjelder: Reuters EcoWin og Noregs Bank.



Figur 2.3 Hovudindeksen på Oslo Børs og andre børsar frå januar 2004 til mars 2009. Gjennomsnittlege månadstal, januar 2004 = 100.

Kjelde: Reuters Ecowin.

Når norske bankar har klart seg forholdsviss godt samanlikna med utanlandske føretak, kjem dette mellom anna av at dei har tapt mindre på dårlege verdipapir, har hatt høg innskotsdekking (som gjer bankane mindre avhengige av andre innlån i marknaden) og solide balansar etter fleire år med god inntening. Norske bankar, i motsetnad til

Boks 2.3 Nibor-renta

Ein sentral del av den norske pengemarknaden er Nibor-marknaden («Norwegian Interbank Offered Rate»). Sidan midten på 1980-talet har norske og utanlandske bankar nytta seg av Nibor-marknaden for å skaffe seg norske kroner, og det er her dei norske referanserentene blir fastsette. Nibor-rentene (med ulike løpetider) blir fastsette i marknaden ut frå tilbod og etterspurnad etter norske kroner, og ut frå rentene på lån i dollar. Handlar på Nibor-marknaden går føre seg ved at bankane tek opp lån i dollar i pengemarknaden i London, og så vekslar dette om til kroner. Nibor-rentene er difor avhengige av dollarrentene og forventa valutakursutvikling (sidan lånet ein gong må betalast tilbake i dollar).

Nivået på Nibor-rentene er òg avhengig av styringsrenta frå Noregs Bank, sidan bankar som har overskot av kroner, kan setje desse inn på konto i sentralbanken til ei viss rente (styringsrenta), medan bankar som har kroneunderskot, kan låne kroner frå sentralbanken (til styringsrenta pluss ein prosentteining). Styringsrenta frå Noregs Bank (foliorenta) er renta på innskot i eitt døgn, og utgjer såleis eit golv for dei kortaste marknadsrentene; ingen bankar vil låne ut til ei rente lågare enn den dei kan få frå sentralbanken. Dei lengre (enn eitt døgn) rentene blir òg påverka av styringsrenta, men i mindre mon, noko til dømes utviklinga i tremånadersrentene (Nibor) hausten 2008 illustrerte tydeleg. Dei høge pengemarknadsrentene (og dei høge svingingane i desse) som kom til syne i fjor, hadde (og har framleis) samanheng med uvanleg høge risikopåslag på marknadsrentene på dollarlån.

bankar i Danmark, Sverige, og særleg Island, hadde ikkje stor verksemd i utlandet då krisa treffe, og dette har dempa dei direkte impulsane til norske bankar frå krisa ute.

Norske statsfinansar er særleg solide rekna i internasjonal samanheng. Dette har òg gagna finansinstitusjonane med omsyn til marknaden si tiltru til banksystemet, og til at styresmaktene har evne til å handsame eventuelle problem. Like fullt har norske bankar vorte meir sårbare for internasjonal påverknad dei siste åra, mellom anna gjennom lågare innskotsdekking. Bankane har såleis gjort seg meir avhengige av finansiering på marknaden.

Figur 2.2 og 2.4 syner den dramatiske utviklinga i den norske pengemarknaden hausten 2008. I september, etter konkursen i Lehman Brothers i USA, skaut pengemarknadsrenta i vêret. Bankane i Noreg, i likskap med bankane internasjonalt, heldt på eigne midlar av omsyn til uviss motpartsrisiko og eige ønske og krav til likviditet. Sidan bankane i Noreg i hovudsak låner ut til publikum med vilkår om flytande renter, har dei òg stilt seg slik at dei har flytande renter på deler av innlåna sine. Såleis slo dei høge marknadsrentene snøgt inn på bankkostnadene, og bankane var snare med

å setje opp rentene på utlåna til publikum, jamfør figur 2.4. Bankane stramma òg inn på utlån til hushald og føretak. (Dette er nærare omtala i avsnitta 2.3.1 og 2.4.1 nedanfor.)

Innlån frå pengemarknaden var ikkje berre særskild kostbare, dei var til tider heller ikkje tilgjengelege. Fleire handelsdagar i september 2008 hadde særskild låg omsetnad, og den 16. september vart ikkje Nibor-renta eingong fastsett. Berre ekstraordinære tiltak frå Noregs Bank tryggja heilt naudsynt likviditet til norske bankar. Utviklinga i pengemarknaden reflekterer ein meir gjengs uvilje

Boks 2.4 Kapitaldekningsreglar og medsykklalitet

Bankar og andre finansinstitusjonar skal, i medhald av regelverket, ha ein buffer i form av ansvarleg kapital for å ha evne til stå imot den risikoen for tap som dei tek på seg gjennom verksemda si. Den ansvarlege kapitalen tener som eit vern for innskyttarar, dei som er forsikra, og for kreditorar og i mange tilfelle også for samfunnet. Eigarane blir oppmoda til forsvarleg drift gjennom at dei sjølv risikerer å tape innskoten eigenkapital viss drifta gir underskot. Minstekravet til kapitaldekning i norske finansinstitusjonar er at ansvarleg kapital skal utgjere minst åtte prosent av berekningsgrunnlaget, medan kjernekapitaldekninga må vere på minst fire prosent. Detaljar for berekning av kapitaldekning er gitt i forskrift 1. juni 1990 nr. 435.

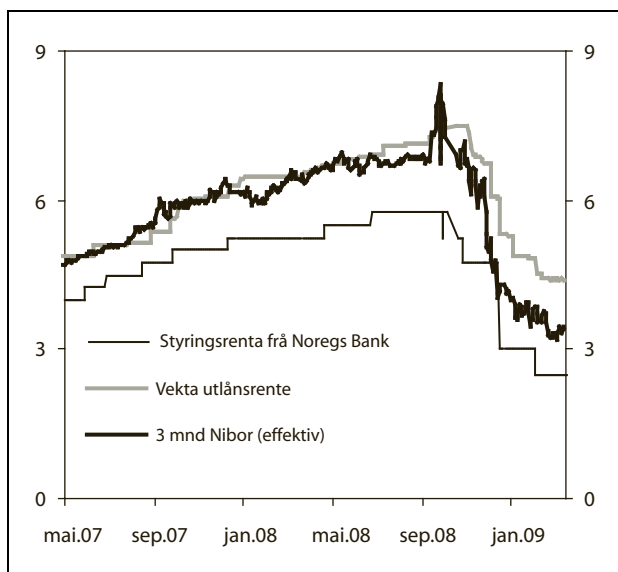
Berekningsgrunnlaget er den risikovigde verdien av egedelane til finansinstitusjonane. Etter dei tidlegare internasjonale reglane for kapitaldekning som gjaldt fram til desember 2007, Basel I-reglane, skulle berekningsgrunnlaget fastsetjast ut frå faste risikovekter på ulike egedelar. Desse sjablongvektene for risiko innebar at egedelsporteføljor som etter reglane gav like minstekrav til kapital, kunne variere mykje med omsyn til risiko.

Dei nye reglane, Basel II-reglane, vart sett i kraft 1. januar 2007. Desse reglane har som føremål å knyte kapitalkravet nærare saman med dei reelle risikoane. Bankane må anten nytte seg av ein standardmetode for utrekning av kapitalkravet, eller av eigne interne modellar. Standardmetoden inneber at verdipapiregedelane til bankane skal risikovektast i balansane ut frå kredittvurderingar frå ratingbyrå der desse finst, men reglane er elles mykje som i dei tidlegare reglane. Bankar som nyttar interne modellar, skal òg vekte verdipapir ut frå kreditt-rating, men desse bankane kan alternativt risikovekte egedelar ut frå eigen risi-

kohistorikk for til dømes ulike motpartar. Basel II-reglane gjer såleis berekningsgrunnlaget til bankane meir følsame for økonomiske opp- og nedturar.

Omgrepet «medsykklalitet» kan omfatte fleire fenomen. Både i dei nye og dei gamle kapitaldekningsreglane ligg det at minstekravet til kapitaldekning i ein bank vil auke om verdien på dei underliggjande sikkerheitene i eit utlån blir redusert. Dette gjer at bankane ved til dømes fall i bustadprisane må hente inn meir kapital (eller stramme inn på kredittgivinga) for å halde ved like kapitaldekninga. Om bustadprisane stig, kan bankane låne ut meir til hushald og føretak, utan å auke kapitalmengda, og utan at kapitaldekninga fell. I gode tider er det difor ein fare for at bankane låner ut for mykje, medan dei i dårlege tider kan vere for tilbakehaldne med kreditt. Såleis kan kredittløyvinga frå bankane lett forsterke økonomiske opp- og nedturar, og ein seier då at kredittløyvinga rører seg med syklusane i økonomien.

Verdivurderingar av egedelar til verkeleg verdi, såkalla «mark-to-market», tilfører ein ny dimensjon til medsykklaliteten som er nemnt ovanfor. I tider med stigande prisar på verdipapir og andre egedelar vil rekneskapsført eigenkapital i bankane auke, og såleis også kapitaldekninga. Dette tillet at bankane tek på seg høgare risiko og aukar balansen, til dømes gjennom å låne ut meir til publikum. Når prisane fell, fell òg den rekneskapsførte eigenkapitalen til bankane, saman med kapitaldekninga. For å halde ved like kapitaldekninga må bankane anten redusere balansen (gjennom til dømes å strame inn på utlåna) eller hente inn meir kapital. Det ligg difor òg ein fare i at auka bruk av verkeleg verdi vil forsterke dei sykliske svingingane i bankane sin trong til eigenkapital og verksemdsvekst.



Figur 2.4 Styringsrenta frå Noregs Bank, tremånaders pengemarknadsrente og vekta utlånsrente frå bankane i prosent. Mai 2007 til mars 2009.

Utlånsrentene er vekta ut frå forvaltningskapitalen i bankane og omfattar renter på nye bustadlån (inntil ein million kroner og innanfor 60 prosent av verdien på bustaden). Tala er frå 3. mai 2007 til 19. mars 2009.

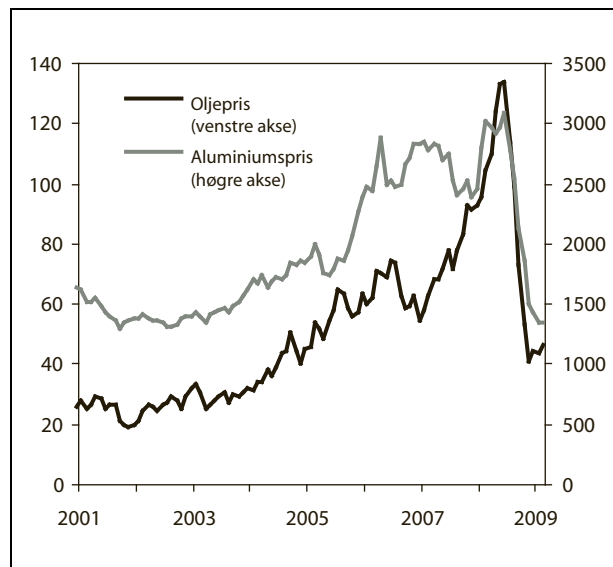
Kjelder: Reuters EcoWin, Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank.



Figur 2.5 Effektiv rente på 10-årige statsobligasjonar i prosent. Januar 2008 til mars 2009.

Kjelde: Noregs Bank.

mot å ta på seg risiko. Figur 2.5 viser at bankar, fond og investorar i stor mon omplasserte midlane sine til trygge statspapir i staden for i marknaden elles. Den høge etterspurnaden etter desse papira pressa dei effektive rentene på papira ned.



Figur 2.6 Utviklinga i råvareprisar (spotprisar). Gjennomsnittlige månadsstal i US dollar per fat og US dollar per tonn. Januar 2001 til mars 2009.

Kjelde: Reuters EcoWin.

Som nemnt ovanfor har verdiane på Oslo Børs vorte kraftig reduserte i 2008. Auka uvilje mot å ta på seg risiko og auka uvisse knytt til inntening og soliditet i norske føretak har gitt lågare marknadspris på partar i føretaka, og til tider sær sars låg omsetjing av verdipapir. Utanlandske investorar har trekt seg ut av den norske verdipapirmarknaden, og prosentdelen av føretaka som er noterte på Oslo Børs og åtte av utlendingar, fall frå 41 til 33 prosent gjennom 2008. Samstundes har verdipapirfond selt seg ned for å kunne løyse inn partseigarar. Auka tilbod og svekt etterspurnad etter verdipapir har bidrege til lågare verdsetjing av aksjar og andre verdipapir.

Utviklinga på Oslo Børs frå 2004 er teikna inn i figur 2.3. Medan verdiane på børsane no er omtrent tilbake på nivået for fem år sidan, har fallet på Oslo Børs vore meir dramatisk. Berre frå september til november 2008 fall verdiane med heile 55 prosent. Ein del av det særlege norske børsfallet kan forklarast med det kraftige prisfallet på olje og andre råvarer i 2008. Av bransjeindeksane har energi- og finansindeksen falle mest.

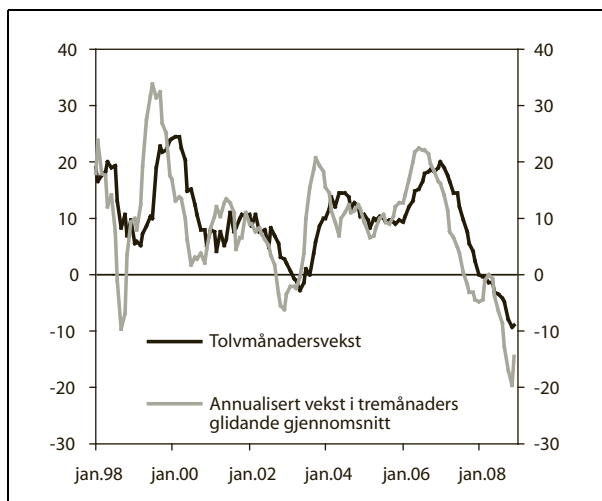
Sommaren 2008 var den norske krona historisk sterk målt mot internasjonale valutaer. Investorar søkte seg hausten 2008 etter kvart bort frå valutaene til mindre land, og særleg frå valutaene til kriserammar Island og Ungarn, då frykt for statsfinansielle problem spreidde seg. Sjølv om omdømmet til dei norske statsfinansane ikkje var svekt, trekte internasjonale investorar seg frå kronemarknaden til føremon for dei større valutaene. Kraftig prisfall

Boks 2.5 Bustadmarknadene i 2008

Veksten i dei norske bustadprisane var på veg ned før finansuroa starta, men fallet i bustadprisane kom for alvor i 2008. Frå desember 2007 til desember 2008 fall bustadprisane med 9,2 prosent, jamfør figur 2.7. Fleire faktorar, både på tilbods- og etterspurnadssida, har medverka til nedgangen i bustadprisane det siste året. Ein markert auke i renta for bustadlån frå 2006 til slutten av 2008 og strammare kredittpraksis i bankane har truleg vore viktig. Truleg har òg lågare forventningar til prisvekst for bustader og uvanleg stor uvisse om den økonomiske utviklinga medverka til at fleire har venta med å kjøpe eigen bustad, og til at fleire har ønskt å selje bustaden sin før dei kjøper ein ny. Omsetnaden av brukte bustader har falle, og tilbodet av brukte bustader, var høgt dei siste månadene i 2008.

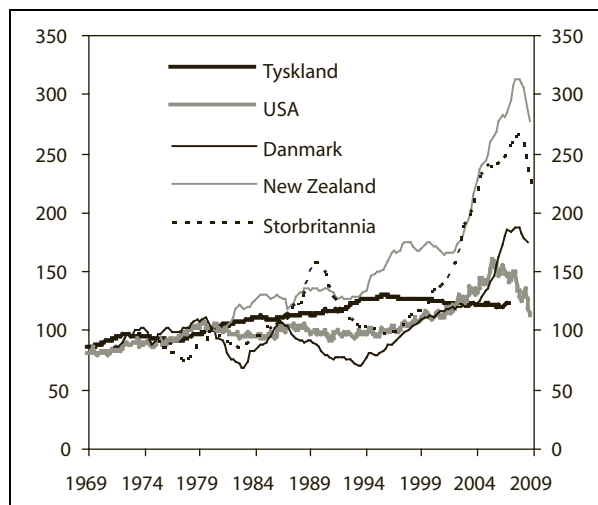
Igangsetjing av nye bustader fall markert i Noreg i 2008. Tilbodssida har dermed reagert raskt på fall i etterspurnaden. Dette er med på å dempe risikoen for eit langvarig prisfall. Likevel er det viktig at bustadbygginga over tid er høg nok til å dekkje etterspurnaden etter nye bustader som følgjer av vekst i folketalet og ein naturleg avgang av bustader.

Fallhøgda for bustadprisane blir større dess høgare prisane kjem i høve til eit langsiktig likevektsnivå. Ved utgangen av 2008 var bustadprisane framleis høge om ein samanliknar med historiske tal der prisane er deflaterte med konsumprisar, byggekostnader, husleiger eller hushalda sine inntekter.



Figur 2.7 Bustadprisutviklinga i Noreg frå januar 1998 til januar 2009. Tolv månaders prisvekst i prosent og tremånaders glidande gjennomsnitt (annualisert prisvekst i prosent).

Kjelde: Norges Eiendomsmeglingsforbund, Econ Pöyry, Finn.no, Eiendomsmeglerforetakenes forening og Noregs Bank.



Figur 2.8 Bustadprisvekst deflateret med konsumprisveksten i ein del land frå 1969 til 2009. Januar 1980 = 100.

Kjelde: Noregs Bank.

Realprisane på bustader i ei rekkje land vaks mykje frå år 2000. Veksten var særskilt sterk i Storbritannia og på New Zealand. I Japan har prisane falle sidan 1991, medan det berre har vore ein svak vekst i prisane i Tyskland sidan 1980.

Dei siste åra har bustadprisutviklinga i mange land snudd, og frå 2007 byrja prisane å falle. I USA kom prisetillegget tidlegare enn i resten av verda. Frå toppen i 2005 til i dag har prisane for brukte bustader falle med nær 30 prosent. Mellom anna som følgje av at mange hus blir selde på tvangsauksjon, held bustadprisane i USA fram med å falle. I Storbritannia har bustadprisane falle med nær 18 prosent frå september 2007 til i dag. Bustadprisane har òg falle i dei skandinaviske landa, og fallet har vore størst i Danmark.

på olje bidrog òg til ei svekking av krona. Mot slutten av 2008 var krona, jamført med valutaene i dei landa Noreg handlar mest med, svakare enn på ti år.

Dei kraftige svingingane på verdipapir- og pengemarknadene roa seg noko mot slutten av 2008, samstundes som utlånsrentene frå bankane til publikum vart sette ned.

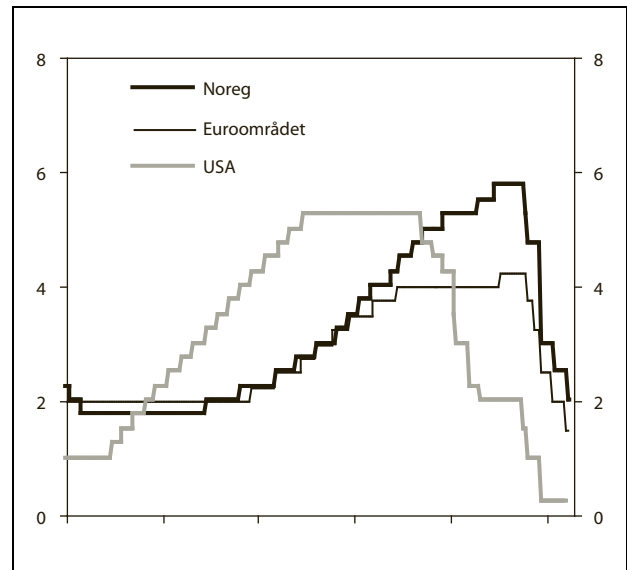
2.1.4 Tiltak frå styresmaktene

Etter at tiltrua til bankane og banksystema rundt om i verda hadde nådd ein botn ein ikkje hadde sett sidan depresjonsåra på 1930-talet, vart det i oktober 2008 gjort kjent ei rekkje nye tiltak frå styresmakter i fleire land. Sentralbankane hadde då vore aktive i lengre tid med likviditetstiltak som særleg store og lange lån, og lemping på krava til sikkerheiter og til aksepterte motpartar. Den amerikanske sentralbanken, Federal Reserve, opna valutaavtaler med ei rekkje andre sentralbankar for å tryggje tilbodet av dollarlikviditet, samstundes som særlege ordningar for byte av lite omsetjelege verdipapir mot statspapir var oppretta i fleire land (mellom anna i Storbritannia, der ein sette i verk eit slikt program allereie i april 2008).

Frykt for såkalla «run» på bankane frå innskyttarar leidde til at somme land styrkte eksisterande innskotsgarantiprogram, medan andre oppretta nye ordningar eller stilte fulle garantiar for alle innskot. Irske styresmakter gjorde til dømes 30. september 2008 kjent ein uavgrensa garanti for innskot. Noko liknande gjorde Hellas, medan EU heva minstesatsen for nasjonale garantiar frå 20 000 til 50 000 euro.

EU-kommisjonen føreslo den 15. oktober 2008 å heve minstesatsen ytterlegare til 100 000 euro innan eitt år. Etter framlegg frå Europarådet som EU-parlamentet slutta seg til, skal satsen i tillegg gjerast til ei øvre grense frå slutten av 2010, gjennom ei europeisk fullharmonisering. EU-kommisjonen skal i ein rapport innan utgangen av 2009 vurdere om det er naudsynt og føremålstenleg at satsen på 100 000 euro vert fullharmonisert.

Innskotsgarantiordninga i Noreg er ei god ordning for innskyttarane. Opptil to millionar kroner per innskyttar per bank er dekt dersom banken er medlem i Bankenes sikringsfond (sjå Boks 2.7), kor medlemskap er obligatorisk for alle norske bankar, jamfør banksikringslova § 2-1. Noreg vil arbeide aktivt for å behalde nivået på innskotsgarantiordninga. Spørsmålet om fullharmonisering av europeiske innskotsgarantiar blir eit eiga tema om det måtte bli aktuelt med innlemming i EØS-



Figur 2.9 Styringsrenter i einssilde land frå januar 2004 til mars 2009.

Kjelder: Reuters EcoWin og Noregs Bank.

Boks 2.6 Innskotsgarantiar i andre land

Alle bankar som driv verksemd innanfor EØS-området, pliktar å vere medlem av eit banksikringsfond. Minstekravet etter EUs direktiv er 20 000 euro, men det er nyleg framsett forslag om å auke dette til 50 000 euro frå sommaren 2009, og til 100 000 euro frå 2011. Frå 2011 blir 100 000 euro òg det maksimalt tillatne beløpet for sikring av innskot i EØS-landa om forslaga blir gjennomførde. Filialar av bankar som driv verksemd i andre land innanfor EØS-området, kan velje å knytte seg til det lokale sikringsfondet, om dette gir betre dekning for innskyttarane enn det heimlandet si ordning gjer. Styresmaktene i fleire land har styrka sine innskotsgarantiordningar gjennom hausten 2008 som følgje av uvissa knytt til finanskrisa. Døme på noverande innskotsgarantidekning i nokre land:

- Sverige: 500 000 svenske kroner (om lag 425 000 norske kroner).
- Danmark: uavgrensa (fram til 31.10.2010).
- Finland: 50 000 euro (om lag 465 000 kroner).
- Frankrike: 70 000 euro (om lag 650 000 kroner).
- Storbritannia: 50 000 pund (om lag 485 000 kroner).
- Tyskland: uavgrensa (gjennom kombinasjon av statleg og privat ordning).
- USA: 250 000 dollar fram til 31.12.2009 (om lag 1,8 millionar kroner).

Boks 2.7 Bankenes sikringsfond

I Noreg er innskot opp til to millionar kroner per kunde per bank dekt for bankar som er medlem i Bankenes sikringsfond. Bankar med norsk løyve blir rekna som norske og er pliktige medlemmar. Filialar av utanlandske bankar er dekte av ordninga i sitt heimland (sjå boks 2.6), men nokre filialar har likevel valt å knyte seg til den norske ordninga, og innskota der er såleis sikra opp til to millionar kroner med frådrag frå det som etter reglane skal dekkast gjennom garantiordninga i heimstaten.

Lovkravet til fondskapitalen var om lag 19,1 milliardar ved utløpet av 2008, medan faktisk kapital på same tid var om lag 14,5 milliardar kroner. Differansen er dekt ved garanti frå medlemsbankane. Medlemsbankane skal betale om lag 1,45 milliardar kroner i avgift i 2009 til Bankenes sikringsfond

Fondet kan låne pengar for å dekkje krav frå innskyttarar om kapitalen i fondet ikkje skulle strekkje til ved garantiutbetalingar, og fondet vil dessutan tre inn i kravet på ein bank når fondet dekkjer tapte innskot. Såleis kan fondet samla sett sikre innskyttarkrav langt over storleiken på sjølve fondet.

avtala av dette direktivet. Med eit garantibeløp på 100 000 euro blir dekt beløp for norske innskyttarar meir enn halvert om ein skulle gjennomføre ei slik ordning.

Den norske innskotsgarantien har sikra tryggleik for innskyttarane, vore med på å stabilisere innskotsdekninga hos bankane, og avverja at Noreg har måtta gjere særskilde kortsynte endringar i ordninga i ei utsett tid. Norske styresmakter har arbeidd aktivt for å påverke EU-framlegget, heilt sidan det vart gjort kjent i fjor haust.

I oktober 2008 kom fleire styresmakter med tiltak for likviditetsforsyning til marknaden og finansinstitusjonane, ulike garantiopplegg for innlåna og innskota til bankane, og i nokre tilfelle verkemiddel til fremje for soliditet og kapitaldekning i finansinstitusjonane. Ordningane for tilførsel av eigenkapital, inneheldt i mange høve vilkår som avgrensar utbytteutbetalingar, leiarløner og bonusar. Avtalevilkåra skulle, i tillegg til å motverke uheldig åtfærd frå bankane si side, gi styresmakterne betalt for den risikoen dei tok på seg. Vidare kunne det vere vilkår om at bankane måtte halde

oppe utlånsveksten, og krav om ei viss kapitaldekning. I midten av oktober vart dessutan EU-landa einige om gjengse retningslinjer for statlege kapitaltilskot og garantiar for innlån.

USA og Storbritannia, som vart tidlegast og hardast ramma av finanskrisa, var òg tidleg ute med omfattande tiltak retta inn mot banksystemet. Den amerikanske krisepakka på 700 milliardar dollar vedteken 3. oktober 2008, skulle opphavleg gå til oppkjøp av dårlege verdipapir frå balansane til finansinstitusjonane, men desse planane vart kort tid etter endra til kjøp av eigenkapitalinstrument direkte i bankane. Finansdepartementet i USA fekk vide fullmakter for bruken av midlane i pakka, og har òg gått inn med kapital i andre føretak enn bankar, og bidrege til nokre av ordningane frå sentralbanken si side. I november vart nye og vidtrekkande tiltak lagde fram og sette i gang, mellom anna ei pakke frå sentralbanken på 800 milliardar dollar til oppkjøp av gjeld og verdipapir, og til nye statlege lån.

Britiske styresmakter skaut først i oktober inn eigenkapital i åtte av dei største britiske bankane, og har sidan utvida tilbodet til fleire bankar og finansinstitusjonar. Storbritannia har òg etablert program for verdipapirbyte, garantiar og ulike forsikringar for egedelane til bankane. Mange større bankar i fleire europeiske land, mellom anna Frankrike, Tyskland og Irland, har motteke statlege kapitaltilskot, men få i så stor mon som britiske bankar. Til dømes har storbanken Royal Bank of Scotland no den britiske staten som største eigar.

I Danmark vart det i oktober etablert ei garantiordning som gav full trygd for alle fordringar frå innskyttarar og alminnelege kreditorar i danske bankar. Banknæringa sjølv bidrog med 35 milliardar danske kroner til ordninga, medan staten garanterte for tap frå deltakande bankar ut over dette. Det vart òg oppretta eit eige føretak for avvikling av insolvente bankar. Føretaket skal, om ikkje private løysingar er moglege, opprette mellombelse einingar som skal overta verksemda og egedelane til insolvente bankar, med sikte på kontrollert avvikling. Svenske styresmakter la òg fram ein tredelt stabiliseringsplan for finanssystemet. Ei kredittordning i sentralbanken skulle leggje til rette for utlån til bedrifter frå bankar (gjennom at bankane kunne stille sertifikat utferda frå ikkje-finansielle føretak som sikkerheit for lån), dei mellomlangsigte innlåna til bankane kunne garanterast av staten mot ei avgift, medan eit nyoppretta statleg stabilitetsfond skulle byggjast opp for å kunne skyte inn kapital ved framtidige soliditetsproblem i bankane.

Noregs Bank har sett i verk ei rekkje tiltak for å motverke dei negative verknadene av den internasjonale finanskrisa. For det første vart langt fleire lån mot sikkerheit i verdipapir, såkalla F-lån, lagde ut i 2008 enn det som er normalt, og med lengre løpetider. Gjennom hausten tilbød sentralbanken F-lån med tre og seks månaders løpetid, og frå november vart det gitt toårslån for over 12 milliardar kroner, særleg retta mot mindre bankar. I tillegg til kronelån tilbød sentralbanken dollarlån og ulike valutabyteavtaler for å betre likviditetshøva til bankane. Noregs Bank lempa òg på krava til verdipapirsikkerheiter. Mellom anna vart krav om børsnotering og kredittvurdering av obligasjonsutferdarar fråfalle. Tiltaka frå Noregs Bank overfor pengemarknaden ser ut til å ha hindra at innlånskostnadane hjå bankane auka like mykje som pengemarknadsrentene gjennom hausten 2008.

Den norske styringsrenta vart, i likskap med i dei fleste andre i Europa og USA, sett raskt og kraftig ned, jamfør figur 2.9. Frå oktober til desember 2008 vart renta senka med til saman 2,75 prosentteiningar, og hittil i 2009 er renta satt ned med ytterlegare ein prosentteining.

Den 12. oktober 2008 melde Regjeringa og Noregs Bank at dei oppretta ei byteordning der bankane fekk låne statspapir av staten i byte mot obligasjonar med førerrett (sjå Boks 2.8 og 4.1). Ordninga hadde som føremål å betre bankane si evne til finansiering i marknaden, gjennom at dei kunne stille statspapira som sikkerheit for innlån. Det vart òg vektlagt at bankane kunne selje dei innlånte papira, og såleis skaffe seg likviditet. Ramma for nyutferding av statspapir til ordninga vart sett til 350 milliardar kroner.

Etter at byteordninga vart sett i verk, saman med nye tiltak frå Noregs Bank, fall dei norske pengemarknadsrentene kraftig. Dei lågare marknadsrentene kom dels av redusert styringsrente og voner om ytterlegare nedgang, men òg av at bankane lettare fekk tilgang til langsiktig og mellom-langsiktig finansiering gjennom hausten, som følge av byteordninga. Presset i pengemarknaden letta noko mot slutten av året, men forholda var framleis ikkje normaliserte.

Høve til sal av verdipapir ein ikkje eig, såkalla «shortsal», har òg vorte innskrenka. Tidleg i oktober 2008 vurderte Kredittilsynet, ut frå dei rådande marknadsforholda, at shortsals av aksjar og grunnfondsbevis som er utferda frå norske finansinstitusjonar, stod i mishøve til verdipapirhandellova § 3-9 om forbod mot urimelege forretningsmetodar. I januar 2009 uttala Kredittilsynet at dei framleis oppfatta slikt shortsals som lovstridig, og kom sam-

stundes med framlegg om lovendingar, jamfør avsnitt 2.1.5.

Tidleg i 2009 vart det gjort kjent ein ny runde med tiltak frå styresmaktene overfor finansmarknadene i Noreg og i andre land. Desse tiltaka var i stor mon kjenneteikna av at dei skulle styrkje eigenkapitalen i bankane. Danske styresmakter melde til dømes 18. januar 2009 at dei, innanfor ei ramme på 100 milliardar danske kroner, ville skyte inn såkalla hybrid kjernekapital i solide danske bankar, på forretningsmessige vilkår. Sverige varsla ei liknande ordning med ei ramme på 50 milliardar svenske kroner 3. februar. Regjeringa der la då, og seinare ved eiga forordning 10. februar, opp til at staten skulle ta del i vanlege aksjekapitalemisjonar saman med andre investorar, med avgrensing av staten sin del av emisjonane på 70 prosent (for at den svenske staten skal bidra med meir enn 70 prosent, må kapitaltilførsla gå føre seg på vilkår som er fastsette av staten).

I Noreg la Regjeringa 9. februar 2009 fram ei omfattande kredittpakke i to hovuddelar, jamfør Ot.prp. nr. 35 og St.prp. nr. 40 (2008–2009). Statens obligasjonsfond på 50 milliardar kroner oppretta innanfor Folketrygdfondet, skal investere i den norske obligasjonsmarknaden. Statens finansfond med ei løyving på 50 milliardar kroner skal ha som føremål å kjøpe visse eigenkapitalinstrument utferda frå norske bankar. Medan Statens obligasjonsfond vil gjere det lettare for norske føretak å finansiere seg utanfor bankane, vil bankane sjølve kunne styrkje kapitaldekninga si gjennom tilskot av preferansekapital eller kjøp av fondsobligasjonar frå Statens finansfond (på marknadsmessige vilkår). Regjeringa legg opp til å rapportere om verksemda i Statens finansfond og Statens obligasjonsfond til Stortinget i Kredittmeldinga 2009.

Høgare kapitaldekning vil gi bankane betre høve til å låne ut pengar til hushalda og føretaka. Vidare peikar fleire omstende i retning av at bankane no bør hente inn meir kjernekapital. Bankane står no overfor ei tid med auka tapsrisiko, samstundes som marknaden krev høgare kapitaldekning enn tidlegare. Ratingbyråa (sjå Boks 2.10) krev òg meir kapital for å gi ein god kredittkarakter, noko bankane er avhengige av for å oppnå rimelege vilkår for innlån, og for å halde ved like tiltru i marknaden. Sidan kapital frå marknaden har vorte dyrare og vanskelegare tilgjengeleg i løpet av dei siste månadene, har fleire statar sett det naudsynt å skyte inn kapital i bankane.

Kapitalhøva til finansinstitusjonane er vidare drøfta i avsnitt 2.4.

Boks 2.8 Verdipapirisering av bustadlån

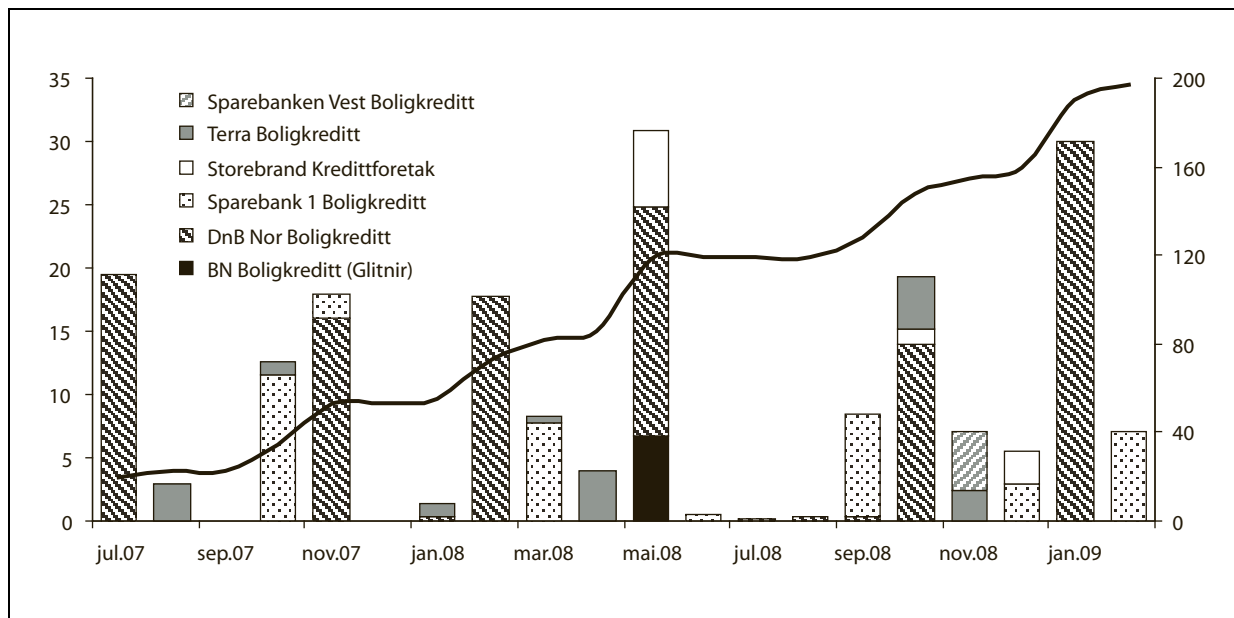
Norske bankar og kredittføretak fekk høve til å verdipapirisere bustadlån frå 1. juni 2007. Slike verdipapir kallast obligasjonar med førerrett, forkorta OMF. Bakgrunnen har mellom anna vore at bankane sine utlån dei siste åra har auka raskare enn innskota. Når innskota ikkje dekkjer utlåna, må skilnaden dekkjast på andre måtar. Ved å finansiere lån med OMF-ar kan låna gjerast likvide og dermed lette bankane sin balanse. Bankar kan ikkje utferde OMF-ar sjølve, men dei kan eige kredittføretak og gjennom desse finansiere deler av utlåna sine. Fleire norske bankar har oppretta eigne kredittføretak til dette føremålet.

OMF-ar gir førerrett til eit definert utval av kredittføretaket sine egedelar. Nærare bestemt gir førerretten obligasjonseigarane og derivatmotpartane rett til dekning før andre kreditorar ved konkurs i kredittføretaket. Derivatmotpartane er motpartar i forretningar som kredittføretaket inngår for å tilpasse rente- og valutarisiko sin til regelverket. Førerrett gir rett til eit definert utval av kredittføretaket sine egedelar, kalla sikkerheitsmasse. Sikkerheitsmassen kan vere samansett av:

- Bustadlån og lån til fritidsbustad, opplåningsgrad inntil 75 prosent av marknadsvardi.

- Næringseigedom, opplåningsgrad inntil 60 prosent av marknadsvardi.
- Offentlege lån, opplåningsgrad inntil 100 prosent av marknadsvardi.
- Derivatkontraktar som er inngått for at porteføljen skal få tilfredsstillande risiko.
- Sikre og likvide erstatningssikkerheiter (fyllingssikkerheit) kan utgjere inntil 20 prosent av sikkerheitene, eller 30 prosent med Kredittilsynet si godkjenning.

Fram til utgangen av november 2008 hadde bankane sine kredittføretak utferda OMF-ar for meir enn 140 milliardar kroner, jamfør figur 2.10. Størstedelen av obligasjonane er i utanlandsk valuta. Som eit ledd i arbeidet med å betre finansieringssituasjonen for bankane gav Stortinget 24. oktober 2008 Finansdepartementet fullmakt til å setje i verk ei ordning der bankane byter OMF-ar mot statskassevekslar. Fordi statskassevekslar er lettare å omsetje enn OMF-ar, inneber eit slikt byte at likviditeten til bankane blir betre. Ordninga har ei total ramme på 350 milliardar kroner og blir administrert av Noregs Bank. Fram til utgangen av januar 2009 har det vorte bytt OMF-ar mot statskassevekslar for 72 milliardar kroner.



Figur 2.10 Månadleg emisjonsvolum av obligasjonar med førerrett frå norske utferdarar frå juni 2007 til februar 2009. Omrekna til milliardar norske kroner.

Kjelder: Bloomberg og Noregs Bank.

Boks 2.9 Endringar i rekneskapsreglane

Rekneskapsreglane avgjer i kor stor mon endringar i kursane på verdipapir slår direkte inn i rekneskapane til bankane. Finansdepartementet fastsette 16. oktober 2008 ei forskrift som gjennomfører endringar i dei internasjonale rekneskapsstandardane IAS 39 og IFRS 7. Endringane gjeld reglar for rekneskapsføring av finansielle instrument, og vart vedteken i EU ved eiga forordning 15. oktober. Endringa opnar for eit avgrensa høve for bankane til ikkje å nedskrive finansielle instrument til marknadsverdi gjennom at finansielle instrument i handelsporteføljane kan omklassifiserast til kategorien «halden til forfall». Endringa bidreg såleis til å skjerme rekneskapane frå den fulle effekten av kursfalla frå og med andre halvår 2008.

EU-forordninga gjeld berre finansinstitusjonar som avlegg rekneskap etter IFRS-regelverket, noko som i hovudsak er børsnoterte finansinstitusjonar. Finansdepartementet fastsette difor den 13. november 2008, etter tilråding frå Kredittilsynet, endring i årsrekneskapsforskrifta for bankar og finansieringsføretak. Endringa inneber at bankar som ikkje nyttar IFRS, òg skal kunne gjennomføre tilsvarende omklassifiseringar.

Boks 2.10 Rolla til ratingbyråa

Kredittrating av verdipapir og føretak har mykje å seie på finansmarknadene, og i Noreg er det særleg på fundingsida at rating er viktig. Rating er avgjerande ved låneopptak i utlandet, med omsyn til kostnader og tilgjenge, for fleire store norske føretak. Tre ratingføretak har ei dominerande rolle på verdsmarknaden: Standard & Poor's, Moody's og Fitch.

Dei norske kapitaldekningsreglane, som følgjer av EØS-regelverket («Basel II»), baserer seg på bruk av rating frå godkjende ratingføretak. Her blir vurderingane frå ratingføretaka nytta på ulike måtar til å fastsetje risikovekt og såleis kapitalkrav for kreditteksponeringar.

EU-kommisjonen har i 2008 reist framlegg om å regulere ratingbyråa, som blant anna vurderer kredittrisiko i verdipapir og i lån til føretak, organisasjonar og statar. Bakgrunnen for framlegget er gjentekne døme på store tap på verdipapir med god rating. Ved å regulere ratingbyråa skal ein sikre at slik rating gir truverd og korrekt informasjon om verdipapir og føretak. Tilsyn og krav til verksemda skal òg hindre problem knytte til interessekonfliktar ved sal av andre tenester frå ratingbyråa til føretak som blir gjenstand for rating.

Overfor EU har Noreg uttrykt støtte til at det blir innført ei godkjennings- og tilsynsordning med ratingføretak, i tillegg til den godkjenningsordninga som finst i samband med praktiseringa av kapitaldekningsreglane.

2.1.5 Finanskrisa og norsk regulering

Reguleringa av finansnæringa tek i alle land mål av seg til å betre stabiliteten i dei finansielle systema gjennom tilsyn og regulering. I politiske krinsar og faglege forum internasjonalt føregår det no ein debatt om kvifor reguleringa og tilsynet med finansinstitusjonane ikkje hindra ubalansane som førte til finanskrisa.

Ulikskap mellom land inneber at skilnader i regulering og tilsyn kan vere naudsynte for å skape finansiell stabilitet. Til dømes har lånemarknaden i USA dei seinare åra vore prega av nye låneprodukt, nye måtar å organisere salet av låneprodukta til kundane på, og nye måtar å «pakke» inn og selje låna vidare på. Denne nyskapinga har omforma finansnæringa i USA. Produkta vart òg selt til investorar i andre land, samstundes som forretningsmodellane spreidde seg utanfor USA. I dei landa kor finansnæringa har leia denne utviklinga,

har det vore særleg trong til skjerpa reguleringar og til å styrke tilsynet med næringa. I staden har det vore ein utvikling med avregulering.

Heilskapleg regulering og eitt tilsyn

Tilsynet og reguleringa i Noreg har ein del særtrekk. Her i landet var ein til dømes tidleg ute med å fusjonere tilsynseiningane for ulike typar finansinstitusjonar, slik at ein fekk eit felles tilsyn med heile finansnæringa. Eit slikt tilsyn har mykje betre føresetnader for å ha oversikt over utviklinga i finansnæringa enn fleire ulike tilsyn.

I Noreg har ein etablert ei heilskapleg og samanhengande regulering for finansinstitusjonane. Finanskonsern, mellom anna dei såkalla

Boks 2.11 Nokre sentrale omgrep

Aksjekapital. Summen av pålydande verdi av alle aksjar. Aksjekapitalen utgjer ein del av den såkalla kjernekapitalen.

Ansvarleg lånekapital. Summen av kjernekapital og tilleggskapital. Ifølgje norsk regelverk skal finansinstitusjonars ansvarlege kapital utgjere minst åtte prosent av berekningsgrunnlaget til finansinstitusjonane, og tilleggskapitalen kan høgst utgjere 50 prosent av den ansvarlege kapitalen.

Ansvarleg lånekapital. Lån som tek tap før anna gjeld, men etter kjernekapitalen. Inngår i tilleggskapitalen. Ansvarleg lånekapital med fastsett løpetid kan ikkje tilsvare eit høgare beløp enn 50 prosent av kjernekapitalen.

Balanse. Oversikt over bokført verdi av alle egedelar og all gjeld på eit gitt tidspunkt. Balansen er ofte oppgitt som eit tal som refererer til verdien av alle egedelar, alternativt all gjeld pluss eigenkapitalen. Desse to storleikane er per definisjon like store, derav omgrepet «balanse» (aktiva = passiva).

Berekningsgrunnlag. Ein banks balanse justert for risikoen ved dei ulike egedelane. Egedelar med låg risiko, til dømes bustadlån, gir banken lågare berekningsgrunnlag. Blir nytta til å berekne kravet til ansvarleg kapital. Berekningsgrunnlaget for kredittrisiko, marknadsrisiko og operasjonell risiko skal fastsetjast med utgangspunkt i risikovekter som er fastsette i regelverk eller frå eigne modellar.

Eigenkapital. Kapital som føretaket sjølv disponerer. Differansen mellom verdien av egedelane og gjelda.

Emisjon. Tilbod til marknaden om å teikne nye aksjar eller obligasjonar. Ved utferding av nye aksjar får føretaket tilført ny aksjekapital og ofte òg annan eigenkapital gjennom innbetalt såkalla overkurs. Ved obligasjonsemisjon blir det utferda nye obligasjonar.

Fondsobligasjon. Fondsobligasjonar er hybridinstrument som har eigenskapar til felles både med gjelds- og eigenkapitalinstrument, og tilfører selskapet ei form for hybridkapital. Skattemessig blir fondsobligasjonar behandla som gjeld. Fondsobligasjonar må blant anna vere evigvarande og kunne skrivast ned i same forhold som formell aksjekapital under gåande drift viss kjernekapitalen fell under 5 prosent, eller kapitaldekning under 8 prosent. Renter på slike instrument er fastsette på førehand. Det er likevel ikkje ei plikt for utferdaren å betale ut renter dersom det ikkje blir utbetalt utbytte i ein periode. Blir det ikkje betalt rente i ein periode, blir ikkje rentene akkumulerte.

Grunnfondsbevis. Verdipapir utferda av sparebankar. Tilsvare ein aksje i aksjeføretak, men er ulikt ved at det gir avgrensa eigarrett til føretaksformuen,

og ved at innverknaden i organa til føretaket er annleis.

Hybridkapital. Har likskapsstrekk med både gjeld og eigenkapital. Hybridkapital er lån som normalt tek tap før all anna gjeld, inkludert ansvarleg lånekapital, men etter aksjekapital. For at hybrid kjernekapital kan godkjennast som kjernekapital etter norske reglar, må instrumentet mellom anna vere evigvarande og kunne skrivast ned i same takt som formell aksjekapital under gåande drift viss kjernekapitalen fell under 5 prosent eller kapitaldekninga under 8 prosent.

Kapitaldekning. Den prosentdelen ansvarleg kapital utgjer av berekningsgrunnlaget. Ifølgje norsk regelverk skal finansinstitusjonars ansvarlege kapital utgjere minst åtte prosent av berekningsgrunnlaget til finansinstitusjonane.

Kjernekapital. Er ein del av den ansvarlege kapitalen, og består av innbetalt aksjekapital (formell aksjekapital), ulike fond (overkursfond, utjamningsfond, gåvefond, grunnfond o.a.), akkumulert overskot, og annan eigenkapital som er godkjent av Kredittilsynet. Finansdepartementet kan samtykkje i at annan kapital kan likestillast med kjernekapital i samhøve med berekningsforskrifta (hybrid kjernekapital), og departementet har formelt godkjent at fondsobligasjonar på visse vilkår kan utgjere høgst 15 prosent av samla kjernekapital, som ei form for hybrid kjernekapital.

Mark-to-market. Eit omgrep som inneber vurdering av egedelar og gjeld til marknadsverdi.

Obligasjon. Renteberande gjeldsbrev som tillet at store lån kan fordelast på fleire kreditorar, ofte nytta av finansinstitusjonar. Utferdaren av ein obligasjon betaler vanlegvis ei avtala rente til obligasjonseigaren kvart år fram til obligasjonens forfallstidspunkt. På forfallstidspunktet må utferdaren betale tilbake heile lånet.

Preferanseaksje. Skil seg frå vanleg aksje ved at han på eit eller anna vis har prioritet («preferanse») på utbytte- eller renteutbetalingar eller liknande.

Preferanseaksjekapital. Summen av pålydande verdi av alle preferanseaksjar, og utgjer – avhengig av dei nærmare vilkåra – ein del av kjernekapitalen. Preferanseaksjekapital har vanlegvis prioritet føre aksjekapital, men etter all anna gjeld, men preferansen kan òg – som eit alternativ – vere knytt til utbytte eller liknande.

Soliditet. Omgrep ofte nytta om ein banks evne til å dekkje tap.

Tilleggskapital. Kan omfatte ansvarleg lånekapital og andre gjelds- og eigenkapitalinstrument. Tilleggskapital har prioritet framfor aksjekapital ved utbytteutbetalingar og renter, og ved avvikling, og kan ikkje utgjere meir enn 50 prosent av ansvarleg kapital.

blanda finanskonserna som består av ulike finansinstitusjonar, fekk tidleg stor utbreiing i Noreg. Som følgje av dette var norske styresmakter raskt ute med å lage eit heilskapleg regelverk for finanskonsern. Reglane om kapitaldekning på konsolidert nivå har vore eit sentralt stabilitetsskapande element i dette regelverket. Reglane motverkar at finanskonserna utnyttar skilnader i regelverket for ulike institusjonar i konsernet på ein uheldig måte. Sjølv om det innanfor EØS no er krav om at kvart land skal ha reglar om finanskonsern, og samanlikningar av ulike regelverk er vanskeleg, er det eit inntrykk at regelverket om finanskonsern i Noreg i sum er godt eigna til å sikre at finanskonserna har nok kapital og er høveleg regulerte.

Kapitaldekningsregelverket for finansinstitusjonar i Noreg er basert på at lik risiko skal handsamast likt. Difor er bankar, livsforsikringsselskap og pensjonskasser underlagde kapitalkrav som er avhengige av kva slags risiko institusjonen tek på seg. Det er ikkje vanleg i utlandet at til dømes livsforsikringsselskap og pensjonskasser er underlagde kapitaldekningskrav for marknadsrisiko. Dette norske reguleringsprinsippet fremjar soliditeten i livsforsikringsselskapa og pensjonskassene, bidreg til meir einskaplege konkurransevilkår, og hindrar at risiko hopar seg opp der han er minst regulert.

Sal av lån til eit føretak som har til føremål å finansiere kjøpet med å utferde verdipapir, blir gjerne kalla verdipapirisering (sjå Boks 2.8). I nokre land har føretaka som utferdar verdipapira, ikkje vore underlagde ordinære kapitaldekningskrav. Reguleringa i Noreg inneber at kredittføretak som utferdar obligasjonar med førerrett (OMF-ar), er underlagde dei same kapitalkrava som bankane. I Noreg er det såleis ikkje mogeleg for bankane å omgå kapitalkrava gjennom å verdipapirisere utlån.

Frårådingssplikt

Utlånstapa i USA kjem mellom anna av at det i sum er ytt store lån til hushald som ikkje har hatt økonomisk evne til å betene låna. Fleire har peika på at modellen med vidaresal av utlån har svekt motivasjonen hos långivarane til å vurdere om låntakarane har økonomi til å betale tilbake dei låna som er gitt. I Noreg har långivarane plikt til skriftleg å rå lånsøklarar frå å ta opp lån, dersom långivaren finn grunn til å tru at lånsøkjaren ut frå økonomisk evne eller andre tilhøve, burde vurdere å la vere å ta opp lånet. Ansvaret til låntakaren kan lempast om dette ikkje skjer. Frårådingssplikta er ein del av regelverket som skal beskytte forbrukarane, men

slike føresegner kan òg ha verknad på kva for lån som blir gitt, og den samla risikoen i det finansielle systemet.

Shortsal

Shortsal er sal av finansielle instrument ein ikkje eig. Dei norske reglane for shortsals vart endra i 1997. Forbodet mot shortsals gjennom meklarapparatet vart då oppheva, og det vart opna for at verdipapirføretak kan formidle (eller sjølv utføre) såkalla dekt shortsals, det vil seie shortsals der den som sel, har sikra seg tilgang til dei finansielle instrumenta på avtaletidspunktet, jamfør verdipapirhandelova § 10-4. Verdipapirføretaka kan ikkje medverke til udekt shortsals.

Omsyn til auka likviditet i verdipapirmarknadene og til betre samspel mellom derivatmarknader og marknader i dei underliggjande verdipapira var hovudgrunngevingane for å gi verdipapirføretaka høve til å medverke til dekt shortsals. Sjølv etter lovendingane i 1997 har norske aktørar i finansmarknaden avgrensa høve til å shortselsje finansielle instrument gjennom meklarføretak, samanlikna med det som er vanleg i andre land.

Som nemnt i avsnitt 2.1.4 innskrenka Kredittilsynet i oktober 2008 høvet til shortsals av verdipapir som var utferda frå norske finansinstitusjonar, av omsyn til dei heilt særskilde marknadsforholda. I januar 2009, etter oppmoding frå Finansdepartementet, kom Kredittilsynet òg med framlegg til lovendingar om shortsals. Kredittilsynet føreslo for det første at forbodet mot å gjennomføre udekt shortsals skal utvidast frå berre å gjelde verdipapirføretak, til òg å gjelde investorar direkte. Vidare føreslo Kredittilsynet at ein skal kunne sanksjonere brot på eksisterande og moglege nye føresegner med vinningsavståing eller straff.

Kredittilsynet føreslo òg at tilsynet skulle få heimel til å påleggje mellombelse forbod mot shortsals, både dekte og udekte, og at desse kan femne om derivatkontraktar med tilsvarande verknad på aksjekursar som ordinære shortsals. Samla kan slike endringar innebere ei betydeleg skjerping av det allereie avgrensa høvet til å shortselsje finansielle instrument i den norske finansmarknaden. Finansdepartementet sende framlegga frå Kredittilsynet på vanleg høyring i februar 2009.

2.2 Den økonomiske utviklinga

Etter fleire år med sterk vekst i verdsøkonomien har krisa i finansmarknadene gitt eit markert tilbakeslag og ei kraftig forverring av utsiktene for

internasjonal økonomi. For OECD-landa sett under eitt har det vore nedgang i brutto nasjonalprodukt og sysselsetjing gjennom andre halvår i fjor, og nedgangen auka mot slutten av året. Arbeidsløysa aukar raskt i USA, men også i euroområdet er auken monaleg. Trass i kraftige penge- og finanspolitiske tiltak i mange land, kan 2009 bli det svakaste året for OECD-området sidan andre verdskrig. I samband med den finanspolitiske tiltakspakka til Regjeringa i januar 2009, anslo Finansdepartementet at brutto nasjonalprodukt hos dei viktigaste handelspartnerane til Noreg vil gå ned med halvannen prosent i 2009. I sine prognoser frå februar i år la IMF til grunn ein nedgang i brutto nasjonalprodukt i industrilanda på to prosent i 2009. Veksten i dei såkalla framveksande økonomiane, til dømes Kina og India, vil truleg gå ned i 2009 samanlikna med 2008. Uvissa om utviklinga i internasjonal økonomi framover er uvanleg høg.

Problema på finansmarknadene og tilbakeslaget i internasjonal økonomi verkar òg inn på norsk økonomi. Etter fleire år med sterk oppgang auka aktiviteten klart mindre gjennom 2008 enn tidlegare. Både forbruket til hushalda og bustadinvesteringane gjekk ned gjennom fjoråret, og veksten i investeringane i føretaka stoppa heilt opp. Samstundes førte den svake utviklinga internasjonalt til at etterspurnaden etter norske eksportprodukt vart redusert. Samla sett auka brutto nasjonalprodukt for Fastlands-Noreg med 2,4 prosent frå 2007 til 2008, jamfør førebelse tal frå nasjonalrekneskapen. Arbeidsmarknaden utvikla seg òg svakt. Sysselsetjinga stoppa opp i fjor haust, og ifølgje Statistisk sentralbyrå si Arbeidskraftundersøking auka arbeidsløysa frå 2,5 prosent av arbeidsstyrken i 2007, til 2,6 prosent i 2008. I St.prp. nr. 37 (2008–2009) rekna Finansdepartementet med at sysselsetjinga ville gå ned med om lag ein prosent frå 2008 til 2009, noko som svarer til om lag 25 000 personar, medan arbeidsløysa ligg an til å auke til 3,5 prosent av arbeidsstyrken.

Det er stor uvisse om utsiktene for norsk økonomi. I samband med den finanspolitiske tiltakspakka i januar i år, la Finansdepartementet til grunn at nedgangen i renta og lågare prisauke vil bidra til at hushalda kjem til å auke forbruket sitt gjennom 2009. Departementet såg òg føre seg at nedgangen i føretaks- og bustadinvesteringane vil halde fram, og at eksporten av tradisjonelle varer vil gå ned som følgje av den svake utviklinga i internasjonal økonomi. Forventningar om sterk oppgang i offentleg etterspurnad og vidare vekst i petroleumsinvesteringane trekkjer vekstutsiktene noko opp for 2009. Samla sett er brutto nasjonal-

produkt for Fastlands-Noreg berekna til å halde seg om lag uendra frå 2008 til 2009.

2.3 Risikoane på dei norske finansmarknadene

Ein føresetnad for velfungerande finansmarknader er solide finansinstitusjonar. Om det finansielle systemet ikkje fungerer godt nok, kan tilgangen på kreditt og betalingsformidling bli forstyrta, noko som kan ha følgjer for produksjon, sysselsetjing og prisstiging. Hovudføremålet til det finansielle systemet er å leggje til rette for ei effektiv og trygg fordeling av ressursane til samfunnet, hushalda og føretaka.

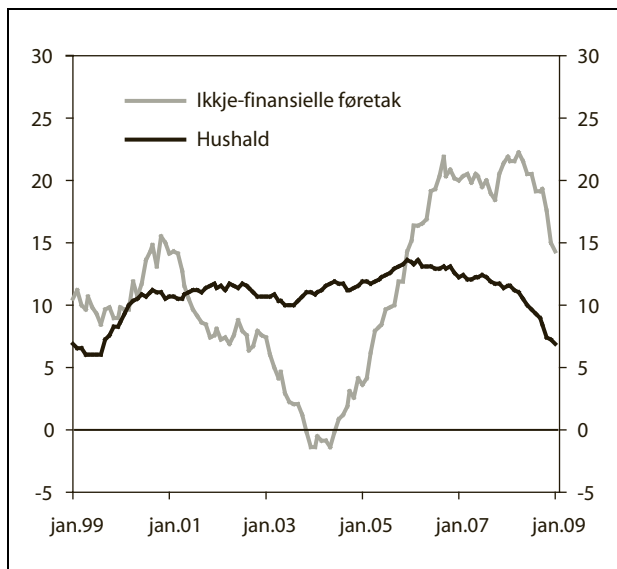
Dei viktigaste risikoane på finansmarknadene er kredittrisiko, likviditetsrisiko, marknadsrisiko og operasjonell risiko. For bankar og andre kredittinstitusjonar er kredittrisiko og likviditetsrisiko viktigast. Operasjonell risiko er særleg viktig for verdipapirføretaka, medan marknadsrisiko betyr mest for forsikringsselskapa.

2.3.1 Kredittrisiko

Omgrepet «kredittrisiko» dekkjer både sannsyn for at motpartane ikkje innfrir forplikingane sine, og dei tap kredittinstitusjonane i så fall dreg på seg etter at verdien av sikkerheiter er trekt frå. Bankane utset seg for kredittrisiko gjennom utlån til hushald og føretak. Kredittføretaka har ein raskt veksande marknadsdel av utlåna, mykje som følgje av høvet til å utferde obligasjonar med førerett (OMF-ar). Utlån frå bankar og kredittføretak utgjorde over 80 prosent av dei samla låna til publikum ved utgangen av 2008. Hushald, ikkje-finansielle føretak og kommuneforvaltninga blir her rekna som «publikum».

Høg kredittvekst har ofte prega utviklinga før bankkriser. Det kan mellom anna kome av at høg kredittvekst leier til høg gjeldsbelastning hos låntakarane, og at det er vanskeleg å auke utlåna kraftig og samstundes halde ved like kvaliteten på kredittgivinga.

Tolv månadersveksten for innanlandsk kreditt (K2) låg like under 10 prosent ved utgangen av 2008, samanlikna med over 14 prosent ved utgangen av 2007. K2 er eit tilnærma mål for kor stor bruttogjeld publikum har frå norske kjelder i norske kroner og i utanlandsk valuta. Årsveksten i utlån til hushalda var om lag sju prosent ved utgangen av desember 2008, den lågaste som er registrert sidan september 1999.



Figur 2.11 Tolv månadersvekst i kreditt til hushald og ikkje-finansielle føretak i prosent. Januar 1999 til januar 2009.

Kjelde: Statistisk sentralbyrå.

Tolv månadersveksten i utlån til innanlandske føretak var gjennomgåande høg i 2008, men fall kraftig i dei to siste månadene av året, jmf figur 2.11. Ved utgangen av desember 2008, var årsveksten i utlån til innanlandske ikkje-finansielle føretak nesten 15 prosent. Utviklinga i tremånaders glidande gjennomsnittvekst, som kan vere ein betre trendindikator, fall kraftig både for hushalda og ikkje-finansielle føretak i dei siste månadene av året. Tolv månadersveksten i den samla bruttogjelda til publikum, K3, var drygt 11 prosent ved utgangen av november 2008. K3 er lik K2, men omfattar òg utanlandsgjelda til publikum.

Låneopptaket til hushalda og føretaka er resultat av etterspurnaden etter, og tilbodet av, kreditt. Lågare vekst i andre halvår 2008 ser ut til delvis å kome av lågare etterspurnad, men kjem òg frå ei innstramming av kredittpraksis, mellom anna som følgje av tru på høgare risiko i marknaden. Kredittilsynet har i ei undersøking i byrjinga av januar 2009 henta opplysningar frå dei 30 største bankane, der hovuddelen rekna med at dei kunne vidareføre ei normal utlånsvirksemd ut frå noverande soliditet og likviditet. Dersom etterspurnaden aukar meir enn forventta i 2009, mellom anna som følgje av tiltakspakker frå styresmaktene, lågare renter eller andre forhold, vil soliditeten avgrense utlånsevna.

Noregs Bank publiserer kvart kvartal ei utlånsundersøking som har til føremål å gi kvalitativ informasjon om etterspurnaden etter, og tilbodet

Boks 2.12 Utlånsundersøkinga

Noregs Bank har teke til å undersøkje kredittpraksisen til bankane kvart kvartal. Det viktigaste føremålet er å få informasjon om etterspurnaden etter, tilbodet av og vilkåra for nye lån. Denne informasjonen er ikkje dekt av annan statistikk. Utlånsundersøkinga omfattar to hovudområde – utlån til hushald og utlån til ikkje-finansielle føretak. I undersøkinga ber ein bankane om å vurdere i kva retning utviklinga det siste kvartalet har gått, og kva for utvikling dei ventar i neste kvartal. Utlånsundersøkinga har vist at etterspurnaden frå både hushald og ikkje-finansielle føretak fall i heile 2008. Etter kvart som den internasjonale finanskrisa utvikla seg i 2008, viste utlånsundersøkinga at bankane stramma til kredittpraksisen. Innstramminga i kredittpraksis overfor næringsseigedom har vore særleg merkbar.

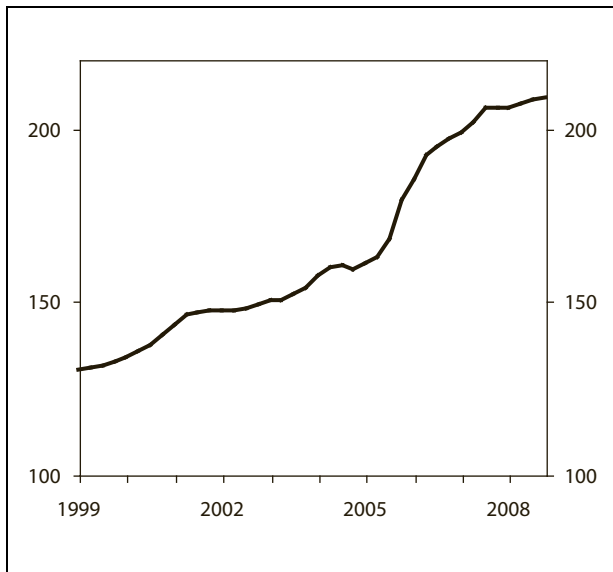
av, kreditt. Undersøkinga gir det same biletet som undersøkinga til Kredittilsynet. Bankane føretok i fjor ei innstramming i vilkåra for å gi lån til hushald og til ikkje-finansielle føretak, særleg frå andre halvår og ut året. Endringar i bankane sin tilgang til ny kapital, og endringar i risikovilje og makroøkonomiske utsikter, var hovudårsaka til innstramminga. Samstundes gjekk etterspurnaden etter nye lån òg kraftig ned.

Hushalda og føretaka si evne til å bere gjeld kan målast med storleiken på gjelds- og rentebelastninga. Gjeldsbelastninga er forholdet mellom gjeld og inntekt, medan rentebelastninga er forholdet mellom renteutgifter og inntekt. Dess høgare gjelds- og rentebelastninga er, dess meir sårbar er hushalda eller føretaka si evne til å betale ned gjeld.

Kredittrisiko ved lån til hushalda

Det er ikkje nokon enkel samanheng mellom gjeldsbelastninga hos låntakarane kvar for seg og gjeldsbelastninga hos hushalda eller føretaka som gruppe. Høg gjeldsbelastning hos føretaka eller hushalda kan kome av at mange har lånt litt, eller at nokre få har lånt mykje. Det er likevel nokså vanleg å nytte gjeldsbelastninga hos hushalda og føretaka som ein indikator på kva evne desse gruppene har til å betene gjeld.

Bruttogjelda til hushalda har auka kraftig dei siste åra, driven av sterk vekst i bustadprisane, gunstige konjunkturar, låg rente og høgt utbod av



Figur 2.12 Hushalda si gjeldsbelastning i prosent av disponibel inntekt (sesongjustert). Mars 1999 til desember 2008.

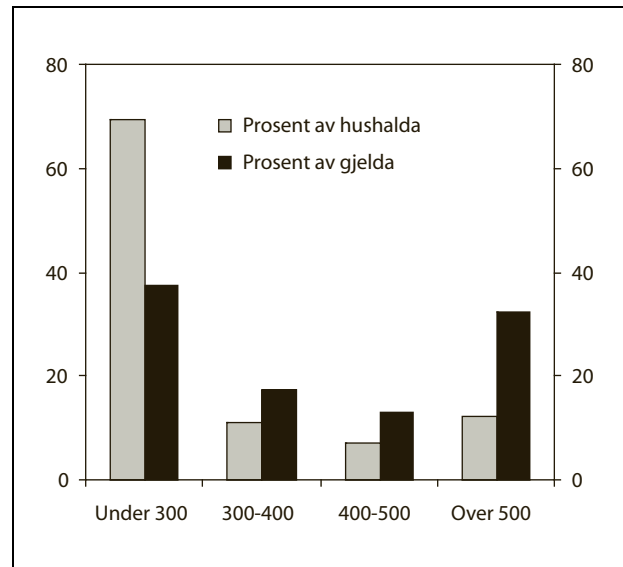
Kjelde: Statistisk sentralbyrå.

kreditt. Samla gjeldsvekst har vore mykje høgare enn veksten i samla inntekt, noko som har ført til ein kraftig auke i gjeldsbelastninga, sjå figur 2.12. Veksten har likevel gått ned sidan midten av 2007, rett nok frå eit særst høgt nivå.

Hushalda si gjeld utgjorde ifølgje tal frå Noregs Bank nær 200 prosent av disponibel inntekt ved utgangen av 2008, jamfør figur 2.12. Som det kjem fram av figur 2.13, er over 30 prosent av bankane sine utlån til hushalda knytte til hushald med ei gjeldsbelastning på meir enn 500 prosent. Noregs Bank har òg framskrive hushalda si samla gjeldsbelastning, og desse utrekningane tyder på at gjeldsbelastninga kjem til å stabilisere seg fram mot 2011.

I dei siste kredittmeldingane har det vore lagt stor vekt på utlåna til hushalda, og ein har peika på at hushalda si gjeld utgjør ein risikofaktor for finansiell stabilitet i Noreg. Utlån til personkundar frå bankane utgjorde ved utgangen av 2008 like under 50 prosent av alle utlån, og om lag 90 prosent av desse låna er lån med sikkerheit i bustadeigedom. Kreditttrisikoen til bankane er såleis sterkt knytt til hushalda si evne og vilje til å betale renter og avdrag, og til utviklinga på bustadmarknaden.

Dei siste åra har bankane introdusert láneprodukt som gjer det enklare å låne på bustadkapital, såkalla rammelån med sikkerheit i bustad. Rammelåna gjer det enklare for hushalda å auke lánepoptaka, særleg når bustadprisane veks. Slike lån kan difor bidra til meir medsykliske utlån, sam-



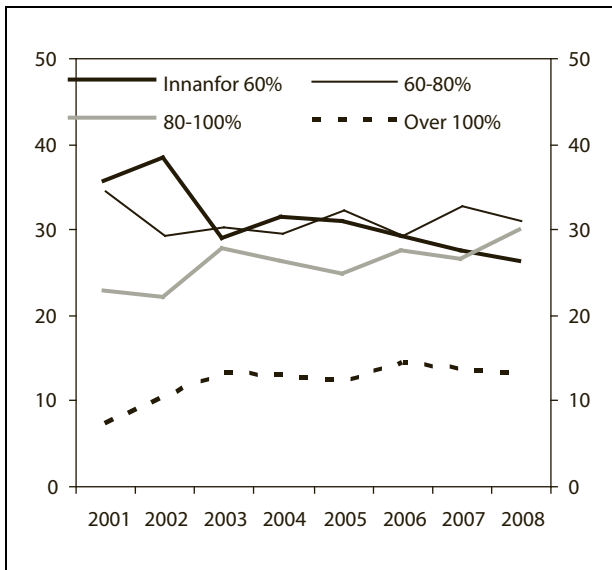
Figur 2.13 Hushald med gjeld fordelt etter gjeld i prosent av den disponible inntekta i 2006. Samla gjeld til hushalda.

Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank.

stundes som trekk på kreditt i lågkonjunkturar kan ha ein viss motsyklisk verknad. Volumet av desse láneprodukta frå bankar og kredittføretak auka frå om lag 173 milliardar ved utgangen av 2007 til like under 300 milliardar kroner ved utgangen av 2008. Rammelån utgjør no om lag 25 prosent av alle utlån med sikkerheit i bustad.

Bustadprisane auka kraftig frå 2003 til 2007 (sjå Boks 2.5). Gjennom 2007 snudde utviklinga, og prisane fall i andre halvår 2007, og i heile 2008. I januar 2009 var bustadprisane sju prosent lågare enn på same tid året før. Fallet minskar verdien av bankane sine sikkerheiter og gjer at eigarar kan måtte selje bustader med tap. Der slike sal er kombinerte med høg láningsgrad på bustaden og inntektstap i hushaldet, kan dette leie til alvorlege gjeldsproblem.

Kredittilsynet har sidan 1994 undersøkt praksis for utlån med sikkerheit i bustad. Dei to siste åra har det òg vore særskilt merksemd på rammekredittar med sikkerheit i bustad. Utvalet av bankar i dei to undersøkingane utgjorde høvesvis 83 prosent og 87 prosent av samla utlån og kredittar med sikkerheit i bustad frå bankar i Noreg. Undersøkinga viste ein svak auke i lån med høg láningsgrad jamført med same tal frå 2007. Lån høgare enn verdien på bustaden viste ein svak nedgang frå året før. (Undersøkinga omfattar berre lån utbetalt før 15. september 2008. Ei mogeleg innstramming av kredittpraksis etter denne datoen er såleis ikkje fanga opp.)



Figur 2.14 Delar av nye lån innanfor ulike lånegrader, 2001 til 2008.

Kjelde: Kredittilsynet.

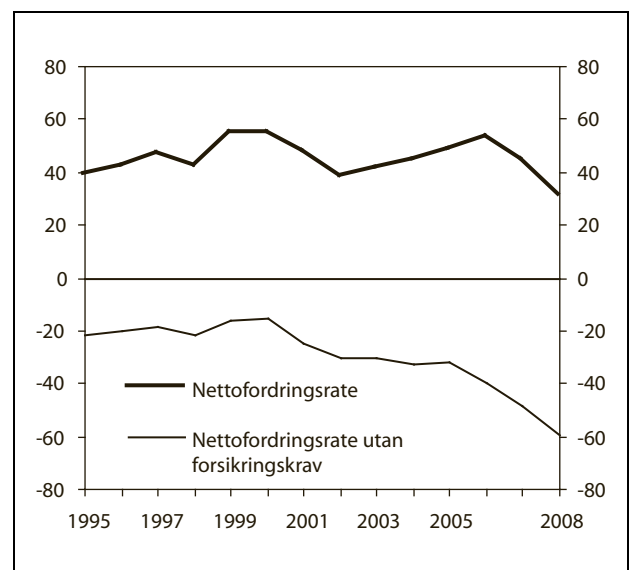
Omfanget av lån med fast rente var noko høgare enn i føregåande undersøkingar, men utgjorde framleis berre fire prosent av låna. Av alle lån til personkunder frå bankar og finansieringsforetak i Noreg, inkludert dei statlege låneinstitutta Husbanken og Statens lånekasse for utdanning, hadde berre 3,7 prosent av utlåna ei rentebinding på meir enn eitt år. Privatøkonomien for norske lånekunder blir difor raskt påverka av endringar i rentene. Over fleire år har gjennomsnittleg løpetid for bustadlån auka. Denne utviklinga heldt fram i 2008, kor om lag kvart sjette lån var gitt med ein avdragsfri periode. Sjølv om gjeldsbelastninga steig for hushalda som gruppe i 2008, fall den gjennomsnittlege gjeldsbelastninga noko. For yngre låntakarar var gjeldsbelastninga like over 300 prosent, 12 prosenteningar lågare enn i tilsvarende undersøking for 2007.

Tradisjonelle nedbetalingslån utgjer hovuddelen av utlån med sikkerheit i bustad. Det siste året har det vore ein svak nedgang i nedbetalingslån med sikkerheit i bustad, medan det har vore ein sterk auke i rammekredittar med sikkerheit i bustad. Rammekredittar blir etterspurde av eldre låntakarar i større mon enn dei tradisjonelle nedbetalingslåna. I undersøkinga frå hausten 2008 var over 80 prosent av dei innmelde rammekredittane gitt til låntakarar mellom 35 og 66 år, mot 60 prosent for vanlege nedbetalingslån. Bankane sine retningslinjer for kredittbehandling av rammelån skil seg lite frå nedbetalingslån, med unnatak av at høgste låningsgrad er sett lågare i dei aller fleste bank-

ane. Graden av opptrekk på dei etablerte kredittane varierer med alderen på låntakarane. Bankane gjekk hausten 2008 gjennom rammekredittane som vart etablerte eitt år tidlegare, og det kom fram at dei yngste låntakarane hadde eit klart høgare gjennomsnittleg trekk på ramma enn dei eldre. For alle rammekredittar med sikkerheit i bustad viser statistikk frå utgangen av 2008 eit gjennomsnittleg trekk på 77 prosent av ramma.

Lån til hushald har tradisjonelt vore relativt trygge lån for bankane, og tapa har relativt sett vore lågare. Sikkerheit i bustadeigedom har bidrege til særskilt låg risiko for bankane. Erfaringar mellom anna frå den norske bankkrisa syner likevel at tapa vil auke om arbeidsløysa stig og bustadprisane fell. I 2008 har fleire bankar flytt dei tryggaste bustadlåna frå eigen balanse til bustadkredittforetak som har utferda obligasjonar med førerrett. Sjølv om låna i og for seg er tekne ut av bankane, kan bankane sitte igjen med kredittrisiko frå låna. Bankane kan til dømes vere forplikta til å bytte ut misleghaldne lån med velhaldne lån, eller vere ansvarlege for ein viss kontantstrøm frå bustadlånspapira.

Den likvide finansformuen til hushalda kan spele ei viktig rolle som kapitalreserve ved endra rammeforhold for hushaldsøkonomien, til dømes ved eit fall i inntektene eller auka utgifter. Nettofordringane til hushalda minskte betydeleg i 2008, i hovudsak som følge av negative nettofinansinvesteringar og tap på verdipapirmarknadene. Om lag



Figur 2.15 Netto fordringar i prosent av disponibel inntekt (nettofordringsraten) til hushalda med og utan forsikringskrav, frå 1995 til tredje kvartal 2008.

Kjelde: Noregs Bank.

ein tredel av finansformuen til hushalda er bunden opp i lite likvide forsikringstekniske reservar. Der-som desse midlane blir haldne utanfor, er nettofordringsraten (netto fordringar i prosent av disponibel inntekt) negativ.

Hushalda si sparing i prosent av disponibel inntekt, spareraten, har gått markert ned dei siste åra, og låg på 0,4 prosent i 2007. For 2008 auka spareraten kraftig til 2,1 prosent.

Kredittrisiko ved lån til ikkje-finansielle føretak

Tolv månadersveksten i utlån frå bankane til innanlandske norske føretak var 18 prosent ved utgangen av 2008. Utlåna til ikkje-finansielle føretak utgjer om lag 34 prosent av samla utlån frå bankane.

Dei norske føretaka har hatt gode resultat over fleire år, og rekneskapane viste at lønsemda var høg også i 2007. Eigenkapitalprosenten var om lag 40 prosent og stabil, trass i høg gjeldsvekst. Tilbakehalde overskot og fleire emisjonar har medverka til å halde ved like ein solid kapitalstruktur gjennom 2007. Konjunkturuomslaget har saman med høg kostnadsvekst ført til at resultatutviklinga utover i 2008 vart svakare, og at talet på konkursar auka for første gong sidan 2003. I 2008 vart det registrert 2 315 konkursar (enkelpersonføretak og norskregistrerte utanlandske føretak haldne utanfor), og dette er 683 fleire konkursar enn i 2007.

Den samla gjeldsbelastninga hos føretaka gjekk noko opp i 2007 som følgje av auka gjelds-

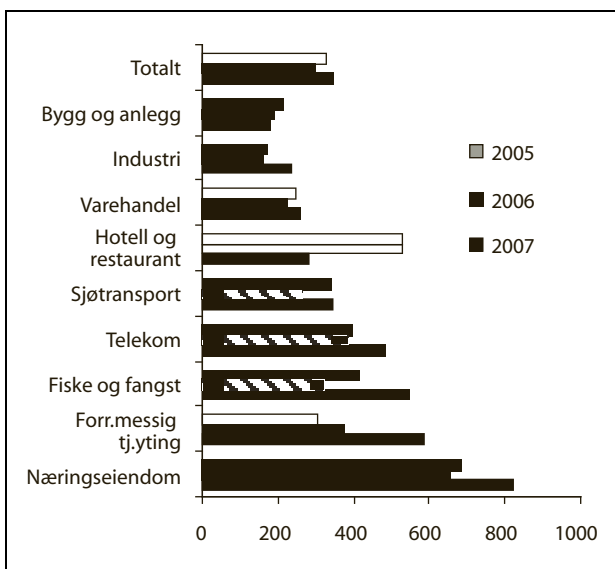
vekst, auka finansieringskostnader og lågare vekst i netto salsinntekter. Gjeldsbelastninga er særleg høg innanfor næringseigedom og offshore, som ofte òg har lang nedbetalingstid på låna sine.

Framleis høg gjeldsvekst saman med svakare resultatutvikling har medverka til auka gjeldsbelastning gjennom 2008. Ein aukande del av gjeldsopptaket har skjedd gjennom trekk på unytta lånrammer, som til dømes kassakreditt. Kredittveksten har vore høg også for næringer med mykje gjeld i forhold til innteninga.

Kredittilsynet har sidan 1998 årleg undersøkt kor eksponerte bankane er mot utvalde næringer. Undersøkinga for 2008 omfatta shipping, verftsindustri, offshoreindustri, fiske og fangst, fiskeopp-drettsnæringa, eigedomsdrift og bygg og anlegg. Utvalet består av dei ti største bankane etter forvalta kapital, og er basert på bankane sine egne risikovurderingar og klassifiseringar.

Boks 2.13 Utviklinga for næringseigedom i 2008

Utlån til næringseigedom utgjorde 45 prosent av dei ikkje-finansielle føretaka si samla gjeld til bankar og kredittføretak i 2008. Eigedomsføretaka driv både med utleige og med kjøp og sal av næringseigedom. Både leige- og marknadsprisane på næringseigedom varierer med konjunkturane. Leigeprisen for kontorlokale flata ut i 2008 etter ein lang periode med prisvekst. Marknadsprisen for kontorlokale sentralt i Oslo fall med 20 prosent frå andre halvår i 2007 til andre halvår i 2008. Om leigeprisane held fram med å falle, samstundes som kredittpraksisen i bankane blir strammare og rentemarginane høgare, vil marknadsprisane truleg falle òg i 2009. Aktørar i marknaden ventar fall opp mot 20 prosent i dei dyrare delane av Oslo sentrum og eit mindre fall i andre sentrale delar av Oslo fram til 2010. Omsetnaden av næringseigedommar vart om lag halvert frå 2007 til 2008. Ein stor del av omsetnaden for første halvår 2008 hang saman med salsprosessar som tok til i 2007, då tilhøva var gunstigare. Som følgje av dei tilhøva som er nemnt over, vart det nedskrive verdiar for meir enn 4,7 milliardar kroner i dei norske børsnoterte næringseigedomsføretaka i dei tre første kvartalane i 2008. Den samla verdien av nærings-eigedom i balansen til føretaka var om lag 60 milliardar kroner i tredje kvartal.



Figur 2.16 Gjeld i prosent av inntekta (gjeldsbelastninga) i utvalde næringer. 2005 til 2007.

Kjelde: Noregs Bank.

Undersøkinga syner at samla løyvd kreditt auka med 15 prosent frå tredje kvartal 2007 til tredje kvartal 2008. Trekt volum av løyvd kreditt auka i same periode med 22 prosent. Undersøkinga i 2008 viste òg at det med unnatak for eigedomsdrift og bygg og anlegg, har vore ein nedgang i høgrisikoutlån for alle næringar. Eigedomsdrift er den næringa der flest bankar har dei største utlåna sine. Utlåna bankane har løyvd til denne næringa, var 306 milliardar kroner ved utgangen av tredje kvartal 2008, ein auke frå 272 milliardar siste år.

2.3.2 Likviditetsrisiko

Den langsiktige finansieringa til bankane, innskot frå kundar, obligasjonslån med meir enn eitt års løpetid, ansvarleg lånekapital og eigenkapital, utgjorde 97 prosent av dei illikvide egedelane til bankane ved utgangen av 2008. Dette er ei prosenteining lågare enn ved utgangen av 2007. I siste halvdel av 2008 hadde både store og små norske bankar ein auke i langsiktig finansiering målt som prosentdel av illikvide egedelar.

I tillegg til innskot frå kundar er penge- og verdipapirmarknaden ein viktig kjelde for finansiering for bankane. Samla utanlandsfinansiering i bankane var nær 500 milliardar kroner ved utgangen av 2008, ein auke på om lag 190 milliardar kroner frå 2007. DnB Nor og Nordea har over 90 prosent av den samla utanlandsfinansieringa i bankane, som for det meste består av lån som er tekne opp i verdipapirmarknadene.

Tilbodet av kapital på verdipapirmarknaden har i tida med uro og krise vore avgrensa, samstundes som prisane på innlån har auka kraftig. Nye lån vart tekne opp, men til høgare kostnader. Situasjonen forverra seg etter konkursen til Lehman Brothers i midten av september i 2008, og det følgjande samanbrotet i internasjonale pengemarknader ramma òg norske institusjonar med full tyngd. Som omtala i avsnittet om finanskrisa kutta fleire sentralbankar styringsrentene for å oppmode til lågare marknadsrenter. Desse og andre tiltak bidrog til å stabilisere rentene på pengemarknaden.

Tilgang på finansiering i verdipapirmarknaden for norske bankar betra seg gradvis frå slutten av november 2008 og fram mot årsskiftet. Hittil i 2009 har den positive utviklinga halde fram, samstundes som situasjonen i marknaden raskt blir påverka av nye hendingar. Dette kan illustrerast ved at eit negativt resultatvarsel frå Royal Bank of Scotland i januar 2009 leidde til at det igjen vart vanskelegare

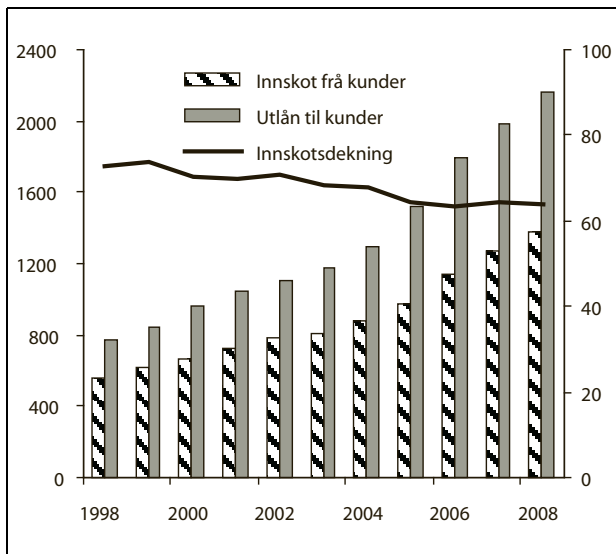
Boks 2.14 Likviditetsundersøkinga

Noregs Bank tok i mars 2008 til med å undersøkje likviditeten til bankane kvar månad. I oktober gjekk banken over til å undersøkje likviditeten to gonger kvar månad. Føremålet er å få regelmessig informasjon om likviditetssituasjonen til bankane. Likviditetsundersøkinga har ein kvalitativ og ein kvantitativ del. I den kvalitative delen svarer bankane på spørsmål om finansieringssituasjonen, mens den kvantitative delen gjeld forfall og korleis likviditeten er i høve til interne rammer. Svara frå undersøkinga viser at finansieringssituasjonen i bankane vart kraftig forverra då dei internasjonale marknadene braut saman i september. Tilbodet på finansiering i både norske kroner og utanlandsk valuta fall kraftig. Sidan då har bankane rapportert om ei viss betring, men situasjonen er framleis krevjande.

å hente kapital i marknadene, og løpetidene på tilbydd finansiering gjekk ned. Marknadene er framleis prega av nervøsitete og uvisse.

Gjennom den statlege ordninga der bankane kunne byte til seg statssertifikat mot obligasjonar med førerrett (som er sikra med bustadlån), fekk dei norske bankane betre tilgang til langsiktig finansiering frå november i fjor. Dei av bankane som oppretta bustadkredittføretak, har overført ein større lånemasse til desse for å oppnå gunstigare finansiering ved å utferde obligasjonar med førerrett. For mange bankar har det vore ei utfordring å snøgt finne fram utlån som kvalifiserer til sal til bustadkredittføretaka. Noregs Bank la òg ut særleg lange F-lån innretta mot små og mellomstore bankar, og mot bankar som elles ikkje hadde høve til å utferde obligasjonar med førerrett gjennom egne kredittføretak.

Den særleg gode garantiordninga for innskot i Noreg har medverka til at innskot har vore ei stabil og viktig kjelde til finansiering for norske bankar. Veksten i samla innskot frå kundar låg på ni prosent i 2008, medan innskot frå hushalda auka med ti prosent. Innskot frå utanlandske føretak til norske bankar auka med 30 prosent i 2008. Denne forholdsvis sterke veksten heng i eit visst mon saman med svekkinga av den norske krona i andre halvår, noko som leidde til at innskot i valuta steig etter omrekning. Samla innskot i norske bankar utgjorde 64 prosent av samla utlån ved utgangen av 2008, det same som året før.



Figur 2.17 Innskot i forhold til utlån i norske bankar, 1998 til 2008.

Kjelde: Kredittilsynet.

2.3.3 Marknadsrisiko

Risiko knytt til endringar i marknadsprisar på til dømes aksjar, renteberande papir og fast eigedom kallast «marknadsrisiko».

Størstedelen av balansen til bankane er utlån. Ikkje meir enn om lag ein prosent av samla forvaltningskapital er aksjar og liknande, medan obligasjonar utgjør ni prosent. Bankane tok likevel, som følgje av marknadsuroa, store kurstap på aksjar og renteberande papir i dei siste månadene av 2008. Den låge verdsetjinga, både på internasjonale og norske obligasjonar, førte til at bankane bokførte netto tap på fleire av rentepapira sine. Mange bankar nytta ei ny mogelegheit til å omklassifisere delar av verdipapireigedelane slik at bokførte tap vart lågare enn dei elles ville ha vore (sjå Boks 2.9 om endringar i rekneskapsreglane). Samstundes som omklassifiseringane hindra vidare kurstap i 2008, fekk bankane òg betra sine netto renteinntekter gjennom å reversere tidlegare nedskrivningar (på seinare omklassifiserte eigedelar).

Livsforsikringsføretaka og pensjonskassene er særleg utsette for marknadsrisiko fordi dei ofte verdset eigedelar til marknadsverdi, samstundes som forpliktingane deira (implisitt eller eksplisitt) gjerne inneheld ein lovnad til dei forsikra om at forvalta kapital skal ha ei viss avkastning. Fallet i aksjemarknadene bidrog til svake resultat i livsforsikringsføretaka. Negative verdiendringar bidrog saman med realiserte tap på aksjebeholdningane særleg til dette.

Frå botnpunktet i 2002 auka livsforsikringsføretaka beholdninga av aksjar i større mon enn veksten i samla forvaltningskapital fram mot utgangen av andre kvartal 2007. Frå andre kvartal 2007 vart aksjebeholdningane minska til eit særst lågt nivå ved utgangen av 2008. Føretaka utøver, ut frå mengda av bufferkapital, såkalla dynamisk risikostyring, noko som inneber jamn tilpassing av aksjerisikoen i porteføljane av eigedelar. Låg aksjebeholdning gjer føretaka mindre utsette for vidare fall på aksjemarknadene, men avgrensar samstundes føretaka sine høve til å ta del i ein aksjekursoppgang, og slik byggje opp nye reservar.

Frigjorde midlar som følgje av sal av aksjar er i 2008 i hovudsak plassert i rentepapir med låg kredittisiko. Dette gjer føretaka meir sårbare for utviklinga i rentene. Eit rentefall aukar marknadsverdien på renteberande papir, og vil på kort sikt vege opp for lågare avkastning frå lågare rente. Obligasjonar haldne til forfall blir ikkje påverka av rentefall sidan ein føreset at desse ikkje skal seljast på marknaden. Over lengre tid vil likevel innløyning og ominvestering av desse obligasjonane gi gradvis lågare avkastning med eit lågare rentenivå. Om lag 30 prosent av papira som er klassifiserte som «haldne til forfall», har ei løpetid på under tre år.

Bygningar og fast eigedom har som del av forvalta kapital auka noko dei to siste åra, som følgje av kjøp og oppskrivning av eigedomsverdiar. Låge aksjedelar gjer at risikoen i livsforsikringsføretaka i større mon no er knytt til verdiendringar på eigedom, og eit tilbakeslag i realøkonomien kan gi store utslag på verdsetjing av nærings eigedom.

Aksjebeholdninga til både private og kommunale pensjonskasser var framleis vesentleg høgare enn i livsforsikringsføretaka ved utgangen av 2008. Pensjonskassene hadde høgare prosentdel av aksjar enn livsforsikringsføretaka gjennom året, og resultat vart såleis kraftigare svekte enn hos livsforsikringsføretaka. Som for livsforsikringsføretaka har utviklinga på aksjemarknaden ført til nedgang i bufferkapitalen til pensjonskassene.

Det er stor uvisse knytt til utviklinga i aksjemarknadene (slik det alltid er), og det internasjonale konjunkturtilbakeslaget kan gje eit ytterlegare fall. Situasjonen krev god risikostyring og tilfredsstillande bufferkapital, og det er no særst viktig at livsforsikringsføretaka og pensjonskassene passer på at det med god sikkerheitsmargin er samsvar mellom risiko og soliditet. Dette er òg understreka i tidlegare kredittmeldingar.

2.3.4 Operasjonell risiko

Risikoen for tap som følgje av utilstrekkelege eller sviktande interne prosessar eller system, menneskelege feil eller eksterne hendingar blir kalla «operasjonell risiko». Operasjonell risiko omfattar òg juridisk risiko.

Operasjonell svikt har i 2008 påført finansinstitusjonar tap av ulik storleik. I eitt tilfelle måtte ein sparebank ta eit større tap på grunn av dårlege eller manglande kontrollrutinar ved kredittverksemda. Tapet gjorde at banken måtte tilførast ny eigenkapital. Det har òg vore tilfelle av svikt i felles infrastruktur som har hatt følgjer for fleire institusjonar og føretak.

Det ytre trugselbiletet syner ein aukande tendens til organisert kriminalitet retta mot dei opne infrastrukturnettverka som finanssektoren nyttar til sine tenester, gjennom til dømes angrep på nettbankløysingane og nettstadene til bankane. Data- og identitetstjuveri, særleg produksjon av falske kort basert på stolen informasjon, er òg ein aukande trugsel. Utkontrahering frå bankane, særleg til føretak i utlandet, er framleis ei utfordring for risikohandsaming.

I institusjonane er manglande oversikt og kontroll med bruk av informasjons- og kommunikasjonsteknologi eit aukande problem, særleg ved introduksjon av nye løysingar og verktøy, sidan desse ofte er uprøvde eller ikkje kjem med tilstrekkeleg detaljert informasjon til at ein kan vurdere tryggleiken. Vidare kan svikt ved testar knytt til systemendringar få alvorlege følgjer. Det har i 2008 vore fleire døme på gjennomføringsfeil, og i endå større mon tekniske feil ved nytting av server, operativsystem, kommunikasjonssystem og anna. Framleis ser ein både ressurs- og kostnadsproblem ved systemomleggingar, og driftsproblem

ved at gamle løysingar må nyttast i lengre periodar enn det som var meininga. Dette har særleg vore problem hos livsforsikringsføretaka.

Under finanskrisa har transaksjonar med verdipapir og valuta, og betalingsformidling, fungert utan vesentlege problem. Avrekning av transaksjonar og pengemessige oppgjer har vore stabilt utført både her heime og globalt.

2.4 Utviklinga på dei norske finansmarknadene

Samla forvaltningskapital i norske finansinstitusjonar var 6 284 milliardar kroner ved utgangen av 2008. Dette inneber ein auke på nesten 20 prosent samanlikna med utgangen av 2007.

Det er fem store finansgrupperingar i den norske finansmarknaden. DnB Nor er det største finanskonsernet i Noreg, medan dei andre store finanskonserna er Storebrand, Sparebank 1-gruppa (22 bankar), og Terra-gruppa (78 bankar). Det svenske finanskonsernet Nordea er representert i Noreg gjennom dotterføretaka Nordea Bank Norge og Nordea Liv. Samla utgjer desse grupperingane vel 60 prosent av den norske finansmarknaden ved utgangen av 2008.

Utanlandske aktørar utgjer ein stor del av den norske finansmarknaden, både gjennom filialar og dotterføretak. Særleg blant finansieringsføretaka har dei utanlandske føretaka ein stor del av marknaden. På skadeforsikringsmarknaden har det svenske skadeføretaket If Skadeforsikring og det danske føretaket TrygVesta samla om lag 30 prosent av forvalta kapital. På bankmarknaden har utanlandske aktørar, gjennom høg utlånsvekst, auka sin del av marknaden.

Tabell 2.1 Strukturen i den norske finansmarknaden per 31. desember 2008. Prosent av samla forvaltningskapital.

	Bank	Finansieringsføretak	Kredittføretak	Verdipapirfond	Livsforsikring	Skadeforsikring	Sum konsern
DnB Nor Bank*	39	31	22	26	30	0	33
Nordea Bank Norge	14	8	2	8	6	0	10
Sparebank 1-gruppa**	12	7	8	7	3	6	10
Storebrand	1	0	1	9	27	1	4
Terra-gruppa**	5	1	2	1	0	1	3
Sum finansgrupper	70	47	36	50	66	9	61
Andre føretak	30	53	64	50	34	91	39

* Medrekna Nordlandsbanken.

** For Sparebank 1-gruppa og Terra-gruppa er eigarbankane medrekna i marknadsdelane.

Kjelde: Kredittilsynet og Verdipapirfondenes Forening.

Tabell 2.2 Utanlandsk åtte dotterføretak og filialar sin del av den norske finansmarknaden per 31. desember 2008. Prosent av samla forvaltningskapital. (Grenseoverskridande verksemd ikkje medrekna.)

	Bank	Finansierings- føretak	Kredittføretak	Livsforsikring	Skadeforsikring
Utanlandsk åtte dotterføretak	15	41	2	6	2
Filialar av utanlandske føretak	19	19	5	1	34
Sum utanlandske	34	60	8	7	36
Norskåtte institusjonar	66	40	92	93	64

Kjelde: Kredittilsynet.

2.4.1 Bankverksemd

Resultata i dei norske bankane vart sterkt svekt i 2008. Hovudårsaka er ein kraftig auke i tap på utlån mot slutten av året, som følgje av ei oppbremsing i økonomien, og framleis større kurstap på beholdninga av obligasjonar og aksjar. Veksten i utlån heldt seg oppe, sjølv om utlån til personkundar viste ein viss nedgang. Utlån til innanlandske føretak hadde framleis ein høg vekst.

Ved utgangen av 2008 var det 147 bankar på den norske bankmarknaden. Av desse var 121 sparebankar, 13 norskåtte forretningsbankar, tre utanlandsk åtte dotterbankar, og ti filialar av utanlandske bankar. Samla forvaltningskapital i bankmarknaden, medrekna utanlandske filialar og dotterbankar, var 3 918 milliardar kroner ved utgangen av 2008. DnB Nor Bank er største aktør med 39 prosent av marknaden målt etter forvaltningskapital. Med ein marknadsdel på 14 prosent er Nordea Bank Noreg nest størst, medan filialar av utanland-

ske bankar hadde ein marknadsdel på 19 prosent ved utgangen av fjoråret, jamfør figur 2.18. Målt etter brutto utlån hadde DnB Nor om lag 33 prosent av marknaden, medan marknadsdelane til dei andre aktørane var noko høgare.

Filialane hadde i fleire år ein høgare vekst i utlåna enn dei norske bankane, men for 2008 er biletet snudd, og veksten var lågare i filialane enn i dei andre bankane.

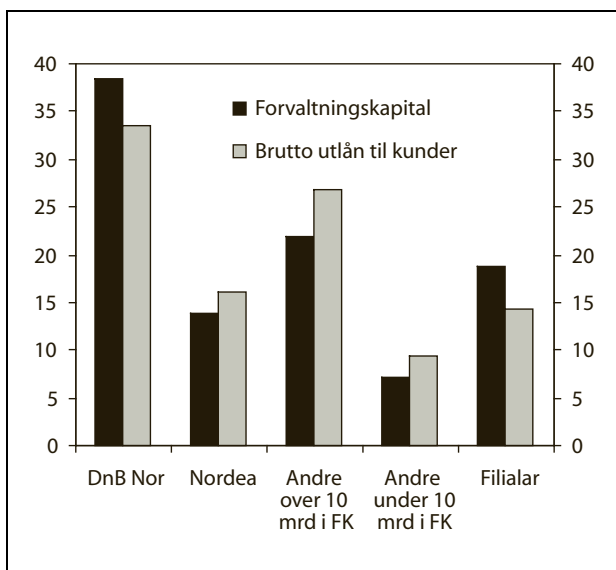
Bankane sitt resultat før skatt var om lag 19 milliardar kroner i 2008, 32 prosent lågare enn året før. I høve til gjennomsnittleg forvaltningskapital fall det samla resultatet frå 1,2 prosent til 0,7 prosent. Avkastninga på eigenkapitalen etter skatt var ni prosent, mot 15 prosent i 2007. Totalt gjekk 21 bankar med underskot i 2008, hovudsakleg mindre sparebankar og nystarta forretningsbankar, men tre av desse var bankar med meir enn ti milliardar kroner i forvaltningskapital.

Den viktigaste årsaka til svekte resultat var ein kraftig auke i tap på utlån, særleg mot slutten av året. For heile året måtte bankane føre 5,7 milliardar kroner i tap på utlån, mot berre 38 millionar kroner året før.

Uroa på finansmarknadene gav store kurstap på verdipapir, for ein stor del urealiserte tap. Utan effekten frå omklassifisering av visse verdipapir ville den samla eigenkapitalavkastninga til bankane vore meir enn ei prosentening lågare.

Den viktigaste inntektskjelda til norske bankar er netto renteinntekter, som utgjer om lag 80 prosent av samla driftsinntekter. Etter fleire år med sterkt fallande rentemarginar oppnådde bankane i 2008 ei svak betring i marginane, men desse ligg framleis på eit historisk lågt nivå.

I den vidare omtala blir bankane grupperte slik: DnB Nor Bank (med Nordlandsbanken som heilått dotterbank), andre bankar med meir enn ti milliardar kroner i forvaltningskapital (totalt 23 bankar), og bankar med mindre enn ti milliardar kroner i forvaltningskapital (totalt 111 bankar). Resultat i høve til gjennomsnittleg forvaltningskapital fall for alle dei tre gruppene av bankar frå 2007 til 2008. Avkastninga på eigenkapitalen for DnB Nor



Figur 2.18 Marknadsdelar, målt i samla forvaltningskapital og i brutto utlån til kundar, i bankmarknaden ved utgangen av 2008.

Kjelde: Kredittilsynet.

Tabell 2.3 Resultatpostar for 2008 i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital.

	DnB Nor Bank (medr. Nordlandsbanken)		Andre bankar med meir enn 10 mrd i FK		Andre bankar med mindre enn 10 mrd i FK	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Netto renteinntekter	1,34	1,34	1,67	1,58	2,23	2,33
Andre inntekter	0,51	0,85	0,29	0,57	0,17	0,53
- av dette verdiendringar*	0,12	0,26	-0,03	0,05	-0,31	-0,01
Andre kostnader	0,92	1,00	1,09	1,17	1,62	1,74
- av dette løn og adm.	0,78	0,86	0,88	0,96	1,26	1,33
Driftsresultat før tap	0,94	1,33	0,87	0,98	0,78	1,12
Tap på utlån	0,12	0,00	0,26	-0,01	0,28	0,05
Verdifall på eigedelar**	0,00	-0,14	0,00	0,00	0,08	0,00
Resultat før skatt	0,81	1,33	0,61	0,99	0,41	1,08

* Netto verdiendringar av finansielle eigedelar vurderte til verkeleg verdi, og netto kursgevinstar.

** Verdifall på ikkje-finansielle eigedelar, nedskrivningar på verdipapir (lang sikt).

Kjelde: Kredittilsynet.

Bank var like over 12 prosent i 2008, mot om lag 21 prosent året før. For gruppa med meir enn ti milliardar kroner i forvaltningskapital var det ein nedgang frå om lag 13 prosent til i overkant av sju prosent, medan gruppa av dei mindre bankane fekk ei minsking frå vel åtte prosent til om lag 2,5 prosent.

Norske bankar har i fleire år hatt ein særleg høg utlånsvekst, jamfør avsnitt 2.3.1 om kredittrisiko. I 2008 var det ein viss tilbakegang, men det var framleis høg vekst ved utgangen av året. Noko av veksten skriv seg frå svekkinga av den norske krona i andre halvår 2008, sidan utlån i utanlandsk valuta blir rekna om til norske kroner i rekneskapen til bankane. Ein del bankar har overført større delar av bustadlånane sine til eigne kredittføretak med konsesjon til å utferde obligasjonar med førerrett. Dette har vore med på å halde auken i utlån på balansane til bankane lågare enn han elles ville ha vore. Ved utgangen av 2008 hadde norske bankar auka sine samla utlån til kundar med 10,4 prosent jamført med nivåa eitt år tidlegare. Om bustadkredittføretaka blir rekna med, var veksten 17,5 prosent.

Gjennom 2008 auka samla innskot i bankane med like over ti prosent, altså nær det same som utlånsauken. Som følgje av ein auke i langsiktig obligasjonsgjeld og monalege overføringar av

bustadlån til bustadkredittføretak, vart ein større del av finansieringa til bankane langsiktig, jamført avsnitt 2.3.1.

Bankane si evne til å bere tap utan at innskyttarar og andre alminnelege kreditorar lir tap, kan definerast ved kjernekapitalen. Figur 2.19 syner utviklinga i kjernekapitalen i prosent av uvekta balanse (forvaltningskapital) hos bankane. Kjernekapitalprosenten har vore forholdsvis stabil over lengre tid, men fall noko frå utgangen av 2007 og gjennom 2008.

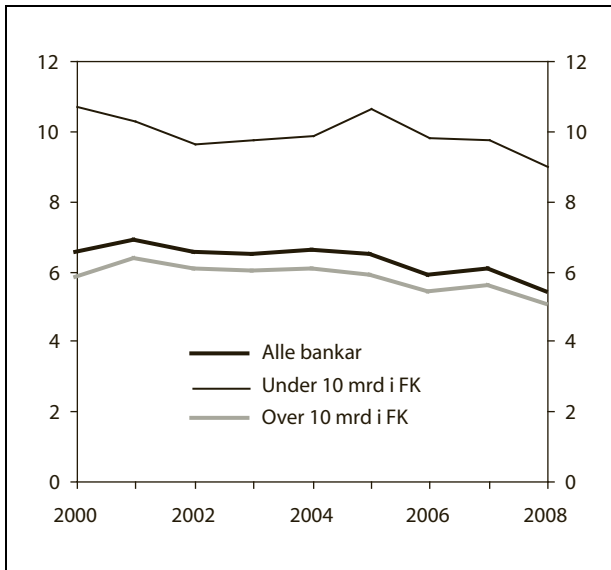
Kollapsen i Northern Rock, som oppfylte dei fastsette krava til soliditet då banken kollapsa, kan stå som eit døme på kor vanskeleg det er å fange opp risikoen ved verksemda til ein bank. For reguleringsføremål er det likevel naudsynt å setje opp nokre handfaste reglar for kor stor gjeldsgrad ein bank kan ha, og desse krava tek mellom anna utgangspunkt i den såkalla risikovigde balansen. Reglane er kjenneteikna av at kvar einskild bank skal ha ein kjernekapital som utgjer minst fire prosent av den risikovigde balansen, og at banken skal ha ein ansvarleg kapital på minst åtte prosent.

Nye reglar for kapitaldekning, dei såkalla Basel II-reglane, vart gjorde gjeldande frå 1. januar 2007, saman med ei rekkje overgangsordningar. Eit vik-

Tabell 2.4 Balansepostar ved utgangen av 2008. Norske bankar.

	DnB Nor Bank (medr. Nordlandsbanken)		Andre bankar med meir enn 10 mrd i FK		Andre bankar med mindre enn 10 mrd i FK	
	Mrd. kr.	Vekst %	Mrd. kr.	Vekst %	Mrd. kr.	Vekst %
Forvaltningskapital	1 509	26,6	1 394	16,2	283	17,7
Brutto utlån til kundar	855	8,3	1 096	12,3	237	9,9
Innskot frå kundar	583	11,6	628	8,0	179	14,2

Kjelde: Kredittilsynet.



Figur 2.19 Kjernekapital i prosent av risikovekta forvaltningskapital (kjernekapitaldekninga). Norske bankar frå 2000 til 2008.

Kjelde: Kredittilsynet.

tig føremål med dei nye reglane er å måle risikoen ved verksemda til bankane meir nøyaktig. Berekingar som vert gjorde før reglane vart vedtekne, syner at særleg bankar som nytta interne modellar, kunne få ein lågare risikovigd balanse. Sju store bankar nytta i 2008 interne modellar for bereking av minstekrav til kapital. I 2009 skal desse bankane ha ansvarleg kapital som minst svarer til 80 prosent av minstekravet til kapital etter dei gamle reglane (Basel I), ned frå høvesvis 95 og 90 prosent i 2007 og 2008. Jmført med kapitaldekninga berekna for fjerde kvartal 2007, har dekninga til bankane som nyttar interne modellar minska. Årsaka til dette er mellom anna svake resultat og sterk auke i berekningsgrunnlaget mot slutten av året.

Bankane som nytta standardmetoden for bereking av minstekrav til kapital, har samla sett hatt ein auke i kapitaldekninga jmført med fjerde kvartal 2007. Samla hadde desse ei førebels kjernekapitaldekning på vel 12 prosent ved utgangen av 2008, mot 11,5 prosent ved utgangen av 2007. Sidan

Boks 2.15 Rekneskapsmessig tapsnedskrivning

Norske rekneskapsreglar for utlån og garantiar er i hovudsak tilpassa internasjonale rekneskapsreglar. Kriteriet for nedskrivning på utlånstap er at det ligg føre objektive bevis for at ei tapshending har skjedd. Hendingar som medfører nedskrivning, må vidare ha skjedd på balansedagen, og det er ein føresetnad for nedskrivning at tapshendinga har negativ effekt på kontantstraumane frå utlånet. Vurdering om det ligg føre nedskrivingsbehov for utlånsmassen, skal gjerast både på individuelt nivå og på gruppenivå.

Alle utlån av ein viss storleik skal vurderast individuelt for nedskrivingsbehov. Finansielle problem hos skuldnar er eit døme på forhold som kvalifiserer som objektivt bevis på tapshending.

Utlån som ikkje er nedskrivne individuelt, skal delast inn i grupper med tilnærma like risikoeigenskapar med omsyn til skuldnars evne til å betale ved forfall. Dersom det ligg føre objektive bevis for at ei gruppe av utlån har verdifall, skal utlånsgruppa nedskrivast. Døme på verdifall for grupper av utlån kan mellom anna vere negative endringar i betalingsstatus for skuldnarar i gruppa, eller overordna økonomiske forhold som samvarierer med misleghald for egedelane i gruppa.

Når tapshendinga er identifisert på høvesvis individuelle utlån og grupper av utlån, bereknar ein storleiken på tapet. Regelverket krev at nedskrivning blir rekna ut som forskjellen mellom balanseført verdi og noverdi av estimerte framtidige kontantstraumar, neddiskonterte med effektiv rente.

reglane for risikovekting av egedelar er ulik etter Basel I og Basel II, kan ikkje tala samanliknast fullt ut.

Tabell 2.5 Kapitaldekninga i bankar som nyttar standardmetode under Basel II.

	Kjernekapitaldekning		Kapitaldekning	
	31.12.2008	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2007
Bankar over 10 mrd i FK	10,1	10,5	11,9	12,3
Bankar under 10 mrd i FK	16,3	15,9	17,2	16,7
Alle standardmetodebankar	12,2	11,5	13,7	13,1

Kjelde: Kredittilsynet.

Tabell 2.6 Marknadsdelar skadeforsikring, målt i prosent av samla førefallen bruttopremie.

	2008	2007
Konserntilknytt*	35	45
Captives	7	5
Andre aksjeføretak	9	8
Sjøforsikringsføretak	3	4
Gjensidige føretak	1	1
Filialar	45	37

* Det store skiftet i marknadsdelen mellom konsern og filialar kjem av at Vesta vart filial i tredje kvartal 2007.

Kjelde: Kredittilsynet.

2.4.2 Forsikring og pensjon

Skadeforsikring

I skadeforsikringsmarknaden er det om lag 70 aktørar som tilbyr skadeforsikring. Hovuddelen av dei små skadeforsikringsføretaka er sjøforsikringsføretak og captiveføretak (føretak oppretta innanfor eit konsern eller ein organisasjon for å handsame føretaka sine egne risikoar).

Dei fire største aktørane, Gjensidige Forsikring, If Skadeforsikring, TrygVesta og Sparebank 1 Skadeforsikring, hadde samla 67 prosent av marknaden ved utgangen av 2008. Det siste året har marknadsdelen til dei andre føretaka minka i prosent av forvaltningskapitalen, medan den i prosent av premieinntektene har auka med fire prosenteningar, til 34 prosent.

Ei kraftig minsking av finansinntektene førte til at resultatata til skadeforsikringsføretaka før skatt fall med nær 90 prosent, frå over fire milliardar kroner i 2007, til om lag 420 millionar kroner i 2008 (captiveføretak ikkje medrekna). Bruk av sikkerheitsavsetningar bidrog til ei betring av det såkalla tekniske resultatet, og til at føretaka unngjekk

underskot i 2008. Premieinntekter, erstatningskostnader og driftskostnader har halde seg rimeleg stabile.

Summen av erstatningskostnader og andre forsikringsrelaterte driftskostnader for eiga rekning, i prosent av premieinntekter for eiga rekning, kalla «combined ratio», har halde seg stabilt på 96 prosent både i 2007 og 2008. Combined ratio er eit uttrykk for kor stor del av utgiftene forsikringsføretaka kan dekkje gjennom premiane. Er combined ratio høgare enn 100 prosent, må føretaket ha andre inntekter for å gå i balanse, til dømes finansinntekter.

Samla hadde skadeforsikringsføretaka (utanom captiveføretak) ein forvaltningskapital på nesten 80 milliardar kroner ved utgangen av 2008, marginalt opp (ein halv prosent) frå 2007. Investeringar haldne til forfall utgjorde 21 prosent av forvaltningskapitalen, ein auke på sju prosenteningar. Aksjar utgjorde 13 prosent, ei minsking på fem prosenteningar. Obligasjonar og andre verdipapir med fast avkastning utgjorde 24 prosent av forvaltningskapitalen i 2008, mot 26 prosent ved utgangen av 2007. Bygningar og faste eigedommar fall med to prosenteningar, medan utlåna har halde seg stabile.

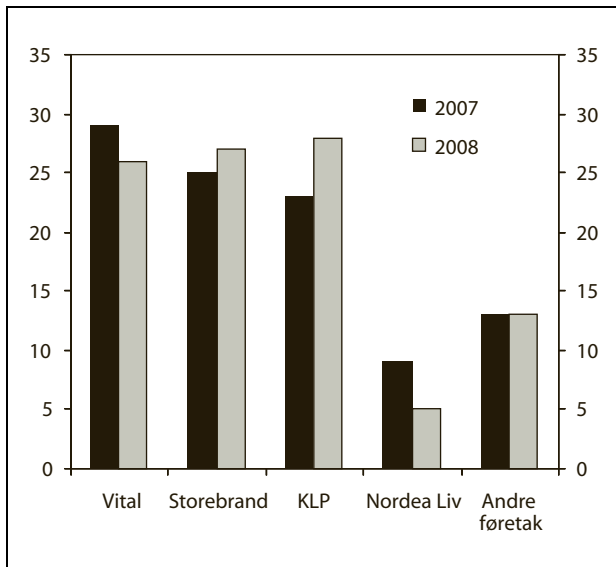
Med unnatak av to føretak var kapitaldekningskrava oppfylte ved utgangen av 2008. Alle føretaka innfridde minstekravet for forsikringstekniske avsetningar, men dekningsprosenten (dei faktiske avsetningane i prosent av minstekravet) hadde gått ned. Aksjar og rentepapir utgjorde i 2008 ein mindre del av forvalta kapital i skadeforsikringsføretak enn i livsforsikringsføretak og pensjonskasser, og skadeføretaka er difor noko mindre eksponerte mot marknadsrisiko. Nedgang på verdipapirmarknaden vil såleis i mindre mon føre til alvorlege soliditetsproblem i skadeforsikringsføretaka, trass i at

Tabell 2.7 Resultatpostar i skadeforsikringsføretaka for 2008. Milliardar kroner og i prosent av premieinntekter for eiga rekning (fer.), utan captives.

	2008	2008	2007	2007
	Milliardar kroner	Prosent	Milliardar kroner	Prosent
Premieinntekter fer.	21,7		20,9	
Påregne skadar fer.	16,4	75,5	15,9	76,1
Forsikringsrelaterte driftskostnader fer.	4,5	20,9	4,2	20,0
Resultat av teknisk rekneskap*	1,1	5,1	0,4	2,1
Netto finansinntekter	-0,7	-3,2	3,7	17,8
Resultat før skatt	0,4	1,9	4,2	19,9

* Ikkje medrekna allokert investeringsavkastning. Allokert investeringsavkastning omfattar eit beløp som tilsvarar ei berekna avkastning av dei gjennomsnittlege forsikringstekniske avsetningane i rekneskapsåret.

Kjelde: Kredittilsynet.



Figur 2.20 Marknadsdelar målt i prosent av premieinntekter (medrekna flytting av premiereserver frå andre føretak). Livsforsikring, 2007 og 2008.

Kjelde: Kredittilsynet.

resultata siste år vart betydeleg dårlegare som følgje av svekte finansinntekter.

Livsforsikring

Det er ni norske og to utanlandskatte livsforsikringsføretak på den norske livsforsikringsmarknaden, og vidare ein del mindre filialar av utanlandske føretak. Dei tre største livsforsikringsføretaka, Vital Forsikring, Storebrand Livsforsikring og Kommunal Landspensjonskasse, hadde 84 prosent av samla forvaltningskapital ved utgangen av 2008.

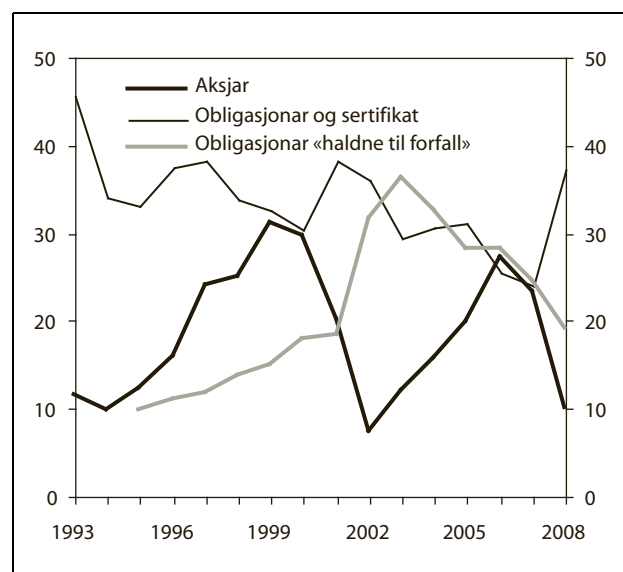
For livsforsikringsføretaka og pensjonskassene vart nye verksemdsreglar og endringar i årsrekneskapsreglane sette i kraft med verknad frå 1. januar 2008. Endringane i regelverket har betydeleg innverknad på rekneskapane for 2008. Føretaka er òg fritekne frå å utarbeide samanliknbare tal for 2007.

Svake finansresultat gav svake resultat i livsforsikringsføretaka i fjor. Verdijustert kapitalavkastning på kollektivporteføljane enda negativt på $-1,4$ prosent, medan bokført avkastning i same periode var $1,3$ prosent. Negative verdiendringar og realiserte tap på aksjehaldningane bidrog negativt til føretaka sine resultat i 2008. Medan obligasjonar dei tre første kvartala i 2008 hadde ei negativ verdiendring, førte verdiauke i fjerde kvartal til at obligasjonsverdiane samla sett gjekk opp i 2008. Nyting av tilleggssavsetnader på til saman 11 milliardar kroner gjer at resultata før skatt vart $-2,7$ milliardar kroner. Verdijustert resultat, som medrekner endringar i kursreguleringsfonda, var på -20 milli-

ardar kroner. Med unntak av eitt mindre føretak hadde alle livsforsikringsføretaka negativt verdijustert resultat i 2008.

Aksjehaldningane til livsforsikringsføretaka auka som del av den forvalta kapitalen frå botnpunktet i 2002, fram til andre kvartal i 2007. Frå andre kvartal 2007 har aksjehaldninga igjen vorte minska, og ved utgangen av 2008 var aksjehaldninga redusert til 12 prosent av forvalta kapital, hovudsakleg som følgje av det kraftige fallet i aksjeverdiar. Om ein ser bort frå porteføljane med investeringsval, var aksjedelen ti prosent, og om ein tek med derivat (sikringsinstrument), var eksponeringa mot aksjar endå lågare. Dei frigjorde midlane ved sal av aksjar har vorte plasserte i rentepapir, i hovudsak obligasjonar og sertifikat. Denne papirklassa utgjorde 36 prosent av forvalta kapital ved utgangen av 2008, vurdert til verkeleg verdi. Obligasjonar som er klassifiserte som «haldne til forfall», minska som del av forvalta kapital i fjerde kvartal, som følgje av at Storebrand løyste opp heile sin «halden til forfall»-portefølje. For livsforsikringsføretaka samla utgjorde obligasjonar haldne til forfall 16 prosent av forvalta kapital ved utgangen av 2008. På grunn av rekneskapsreglane er desse obligasjonane mindre følsame for endringar i marknadsverdiar enn mange andre eignedelar.

Behaldninga av bygningar og fast eigedom jamført med forvaltningskapitalen har vore stabil over lengre tid, men har som følgje av både oppskriving



Figur 2.21 Utviklinga i aksjar og rentepapir i prosent av forvaltningskapitalen. Livsforsikring frå 1993 til 2008.

Kjelde: Kredittilsynet.

Tabell 2.8 Resultatpostar i livsforsikring 2008 i milliardar kroner og i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital (GFK).

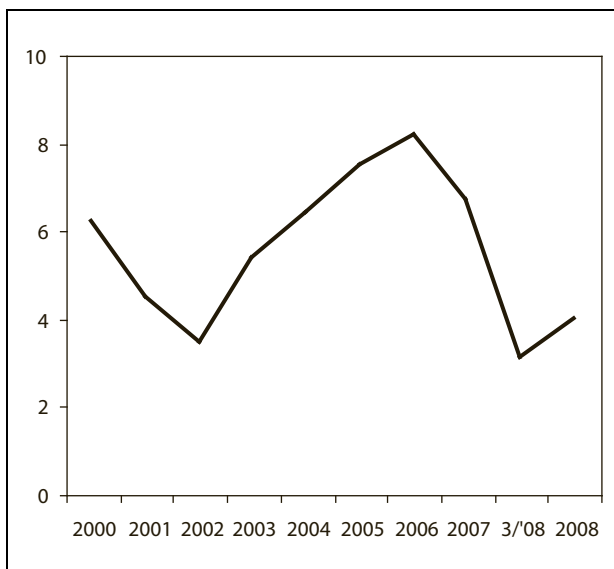
	Milliardar kroner	Prosent av GFK
Premieinntekter	78,1	10,60
Netto inntekter frå finansielle egedelar i kollektivporteføljen	-9,9	-1,34
Erstatningar	64,2	8,72
Endring i forsikringsforpliktingar (kontraktsfastsette forpliktingar)	8,0	1,09
- endring i tilleggsavsetnader	11,1	1,51
Forsikringsrelaterte driftskostnader	5,7	0,77
Resultat av teknisk rekneskap (kundeporteføljene)	-0,9	-0,12
Resultat av ikkje-teknisk rekneskap (selskapsporteføljen)	-1,9	-0,25
Resultat før skatt	-2,8	-0,37
Endring i kursreguleringsfond	-17,5	-2,37
Verdijustert resultat før skatt	-20,2	-2,75

Kjelde: Kredittilsynet.

av eigeomsverdiar og av fleire plasseringar auka noko dei to siste åra. Eigeom utgjorde 13 prosent av forvaltningskapitalen ved utgangen av 2008.

Bufferkapitalen gir uttrykk for føretaka si evne til å bere risiko, og er samansett av kjernekapital ut over minstekravet, tilleggsavsetnader opp til eitt års rentegaranti, kursreguleringsfond og risikout-

jamningsfond. Fallet i aksjekursane har ramma livsforsikringsføretaka hardt, og berre eitt føretak hadde midlar igjen i kursreguleringsfondet ved utgangen av 2008. Ein stor del av tilleggsavsetnadene er nytta til å dekkje rentegarantiar til kundane i 2008. Føretaka har avgrensa høve til å setje av nye tilleggsavsetnader. Bufferkapitalen vart i 2008 redusert med 34 milliardar kroner, til 27 milliardar kroner. Samla bufferkapital jamført med forvalta kapital var fire prosent ved utgangen av 2008, ei minsking på om lag tre prosenteningar frå året før. Bufferkapitalen er no nede på same nivå som ved botnpunktet i 2002.



Figur 2.22 Utviklinga i bufferkapitalen i prosent av forvaltningskapitalen. Livsforsikring frå 2000 til 2008.

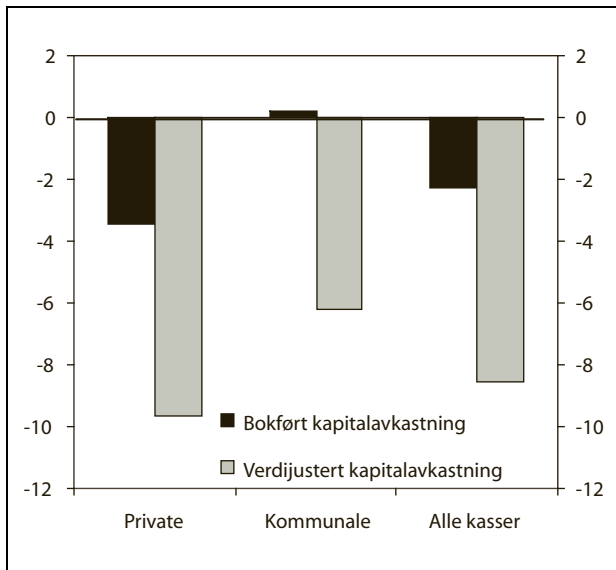
Definisjonen på bufferkapital er noko endra i 2008, men er i hovudsak samansett av kjernekapital utover minstekravet, tilleggsavsetnader opp til eitt års rentegaranti, kursreguleringsfond og risikoutjamningsfond.

Kjelde: Kredittilsynet.

Pensjonskasser

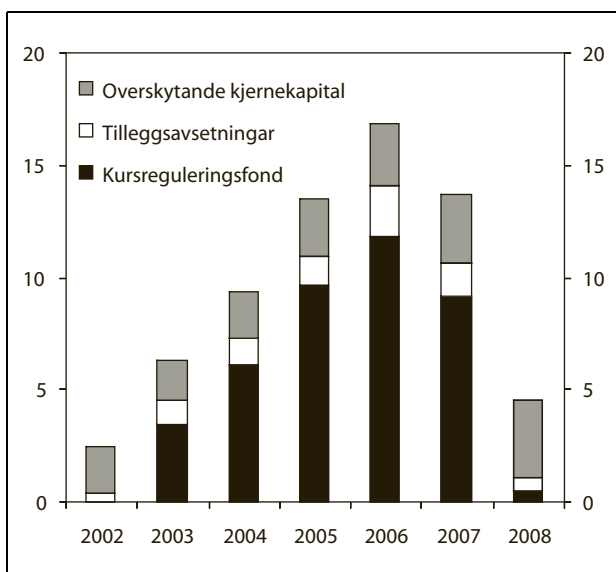
Dei 35 største pensjonskassene, som forvaltar om lag 80 prosent av all kapital i pensjonskassene, har dei siste par åra hatt ein nedgang i verdijustert kapitalavkastning. Verdijustert kapitalavkastning i kollektivporteføljane til alle kassene i utvalet var på -8,5 prosent i 2008, ned frå 5,8 prosent i 2007. Dei private kassene hadde ei avkastning på -9,6 prosent i 2008. For dei kommunale kassene låg avkastninga på -6,2 prosent. Høgare eksponering i aksjemarknadene har bidrege til at verdijustert kapitalavkastning er lågare i dei private pensjonskassene enn i dei kommunale pensjonskassene.

For dei private og dei kommunale pensjonskassene i utvalet var aksjedelen på høvesvis 30 prosent og 21 prosent av forvalta kapital ved utgangen av 2008, ned frå 36 og 26 prosent ved utgangen av 2007. Aksjebeholdninga til både private og kommunale pensjonskasser er framleis vesentleg høgare enn hos livsforsikringsføretaka.



Figur 2.23 Kapitalavkastning i prosent i eit utval pensjonskasser i 2008.

Kjelde: Kredittilsynet.



Figur 2.24 Utviklinga i pensjonskassene sin bufferkapital frå 2002 til 2008 (tilleggsavsetnader opp til kvart års renteforplikting medrekna). Prosent av forvaltningskapitalen.

Kjelde: Kredittilsynet.

Utviklinga på aksjemarknaden i 2008 har òg ført til nedgang i bufferkapitalen for pensjonskassene. Bufferkapitalen utgjorde 4,5 prosent av den forvalta kapitalen til pensjonskassene ved utgangen av 2008, ein nedgang på om lag ni prosentteiningar jamført med året før.

2.4.3 Finansierings- og kredittverksemd

Ved utgangen av 2008 var det 18 norskeigde finansieringsselskap og 14 utanlandsk eigde dotterselskap i Noreg. I tillegg driv 19 utanlandske filialar verksemd i den norske marknaden. Samla forvalta kapital for finansieringsselskapa, utanom filialane, var om lag 172 milliardar kroner. Dei to største selskapa, eitt norsk selskap og eitt utanlandskeigd dotterselskap, hadde ein samla marknadsdel på om lag 50 prosent.

Finansieringsselskapa fekk eit resultat av si ordinære verksemd på 1,7 milliardar kroner i 2008, ein nedgang på 60 millionar kroner samanlikna med 2007. I høve til gjennomsnittleg forvalta kapital fall resultatet med 0,45 prosentteiningar til 1,36 prosent. Det var ein kraftig auke i tap på utlån i 2008. Misleghaldne lån før nedskrivning auka med heile 53 prosent og utgjorde om lag tre prosent av samla utlån ved utgangen av 2008. I høve til gjennomsnittleg forvalta kapital steig tapa med nær ein halv prosentteining til trekvart prosent. Finansieringsselskapa hadde ein samla utlånsvekst på 24 prosent i fjor, men justert for eit særskilt porteføljeoppkjøp var veksten 14 prosent.

Fleire av finansieringsselskapa driv, i tillegg til einssilde bankar, med forbruksfinansiering. Dette er lån som i stor mon blir gitt utan krav om sikkerheit, og som inneber høg kredittrisiko. Kredittilsynet har over fleire år kartlagt omfanget av desse låna. Årsveksten låg her på 17 prosent i 2008 (mot 19 prosent i 2007), medrekna ei kraftig oppbremsing mot slutten av året. Det har vore ein klar auke i tap og misleghald, og bokførte tap knytte til forbrukslån ligg høgare enn for lån elles. Resultat av ordinær drift, i prosent av gjennomsnittleg forvaltningskapital, fall jamført med 2007, men føretaka i utvalet hadde likevel høgare nettorente og betre resultat enn gjennomsnittet for bankar og finansieringsføretak.

Femten kredittføretak var aktive på den norske marknaden i 2008, medrekna to filialar av utanlandske føretak. Av dei 15 føretaka var sju bustadkredittføretak. Samla forvalta kapital var om lag 970 milliardar kroner. Fleire bustadkredittføretak vart etablerte mot slutten av 2008 og i byrjinga av 2009 som følgje av den statlege ordninga som gav bankane høve til å byte til seg statspapir mot obligasjonsforret.

Kredittføretaka (utan Eksportfinans) hadde eit resultat av ordinær verksemd på 2,5 milliardar kroner, noko som er 1,5 milliardar kroner betre enn i 2007. I høve til gjennomsnittleg forvalta kapital var dette ein auke på 0,19 prosentteiningar til 0,52 prosent. Resultata var påverka av ein auke i netto ren-

Tabell 2.9 Utviklinga i forbrukslån i eit utval føretak.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Forbrukslån (mill. kr)	20 816	22 823	26 276	31 057	36 925	43 122
Tolv månadersvekst i prosent*	7,4	9,6	15,1	18,2	18,9	16,8
Tap i prosent av forbrukslån	2,8	1,7	1,5	0,8	0,9	2,1
Nettorente i prosent av GFK	10,1	12	11,6	11,2	9,8	8,8
Resultat ord. drift i prosent av GFK	4,9	7,7	7,6	7,6	5,5	3,2
Brutto misleghald i prosent av forbrukslån	8,4	6,8	5,5	4,9	5,0	6,6

* Vekstraten i 2003 og 2004 var påverka av at eit føretak minska utlåna i denne perioden.

Kjelde: Kredittilsynet.

teinntekter som følgje av overføringar av utlån frå bankar til bustadkredittføretak. Kredittføretaka auka utlåna med om lag 50 prosent i 2008, som òg hadde si årsak i overføringane frå bankane til bustadkredittføretaka. Det har vore ein auke i tap og misleghald, men nivået er framleis lågt. Ved utgangen av 2008 hadde bustadkredittføretaka utferda obligasjonar med førerett for 210 milliardar kroner, mot 50 milliardar kroner året før.

2.4.4 Verdipapirhandel

Verdipapirføretaka fekk til saman driftsinntekter på om lag 15 milliardar kroner i 2008. Dette er ein nedgang på fire milliardar kroner, eller 22 prosent, frå 2007. Ved utgangen av 2008 var det 154 verdipapirføretak med konsesjon frå Kredittilsynet. Av desse var 31 bankar.

Samla driftsinntekter for verdipapirføretak som ikkje er bankar, var like over åtte milliardar kroner i 2008.¹ Dette er 43 prosent lågare enn i 2007. Dei viktigaste inntektskjeldene for verdipapirføretaka som ikkje er bankar, er emisjons- og rådgivingsverksemd, og mekling av eigenkapital- og gjeldsinstrument. Inntektene frå emisjonar og rådgivingsverksemd var 2,2 milliardar kroner i 2008 for dei verdipapirføretaka som ikkje er bank. Dette er ein nedgang på meir enn fire milliardar kroner (eller 66 prosent) frå 2007. Dei same føretaka fekk i 2008 inntekter frå mekling av eigenkapital- og gjeldsinstrument (sum kurtasjehandel og nettohandel) på to milliardar kroner, ein nedgang på 520 millionar kroner (20 prosent) frå 2007, og over ein milliard kroner (33 prosent) lågare enn i 2006.

Kapital under aktiv forvaltning var drygt 410 milliardar kroner ved utgangen av 2008, heile 125 milliardar kroner (43 prosent) meir enn året før.

¹ Rapporteringa som Kredittilsynet mottok, inneheld ikkje kostnadstal for verdipapirføretak som er bank. Driftsresultat er følgjeleg berre kommenterte for verdipapirføretak som ikkje er bank.

Hovudårsaka til auken er at eit forvaltningsselskap for verdipapirfond med verknad frå 1. januar 2008 overførte den aktive forvaltningsverksemda si til eit verdipapirføretak innan same konsern. På tross av den store auken i forvalta kapital, var auken i inntektene frå aktiv forvaltning moderat. Inntekter frå aktiv forvaltning var 1,4 milliardar kroner i 2008, ein auke på vel 100 millionar (8 prosent) samanlikna med 2007. Driftskostnadene vart ikkje reduserte i same mon som driftsinntektene, og utgjorde 6,8 milliardar kroner i 2008 (–16 prosent frå 2007). Verdipapirføretaka (som ikkje er bankar) fekk eit samla driftsresultat på 1,3 milliardar kroner i 2008. Dette er ein nedgang på heile fem milliardar kroner (eller 79 prosent) jamført med 2007.

Bankane sine inntekter frå investeringstenester og tilleggstener er i stor grad knytt til handel i gjeldsinstrument og valuta (både underliggjande og derivat). For verdipapirføretaka som er bank, vart driftsinntektene til saman 6,8 milliardar kroner i 2008, noko som er ein auke på drygt 2,2 milliardar kroner frå 2007. Det ser ut som om dei auka driftsinntektene i hovudsak kjem av endringar i rekneskapsreglane (IAS 39 og IFRS 7), som vart gjorde gjeldande frå og med 1. juli 2008. For tredje kvartal 2008 førte dette til dømes til at bankane sine nettoinntekter frå eigenhandel vart meir enn 1,7 milliardar kroner høgare enn dei ville ha vore utan endringane i rekneskapsreglane. Inntektene frå emisjons- og rådgivingsverksemda til verdipapirføretak som er bank, gjekk ned med ein halv milliard kroner (63 prosent) samanlikna med 2007, og enda på like over 300 millionar kroner.

Forvaltningskapitalen i norskregistrerte verdipapirfond låg på omkring 290 milliardar kroner ved utgangen av 2008, mot vel 400 milliardar kroner ved utgangen av 2007, ein nedgang på 29 prosent. Nedgangen i forvaltningskapital i 2008 kjem i hovudsak av ein verdireduksjon på investerte midlar på 92 milliardar kroner. Forvaltningsselskapa

for verdipapirfond rådde ved utgangen av 2008 over om lag 270 milliardar kroner til aktiv forvaltning, noko som er heile 250 milliardar kroner (48 prosent) lågare enn året før. Hovudårsaka er som nemnt ovanfor at eit forvaltningsselskap for verdipapirfond overførte den aktive forvaltningsverksemda si til eit verdipapirføretak innan same konsern.

Nettoteikninga (medrekna ominvestert utbytte) i 2008 var negativ med om lag 23 milliardar kroner. Ved utgangen av 2008 var det 2,32 millionar partseigarar i norskregistrerte verdipapirfond, mot 2,39 millionar ved utgangen av 2007 (ein investor kan vere partseigar i fleire ulike verdipapirfond).

Driftsinntektene til forvaltningsføretaka vart redusert frå 4,4 milliardar kroner i 2007 til tre milliardar kroner i 2008, ein nedgang på 33 prosent. Samla driftsresultat til forvaltningsføretaka enda på drygt 700 millionar kroner i 2008 mot halvannen milliard kroner i 2007, ein nedgang på 54 prosent. Dei viktigaste inntektskjeldene for forvaltningsføretaka er godtgjering for forvaltning av fond og inntekter frå aktiv forvaltning av porteføljar. Forvaltningsføretaka fekk ei godtgjering for forvaltning av fond på 2,5 milliardar kroner i 2008, ein nedgang på om lag ein milliard kroner jamført med 2007. Forvaltningsføretaka hadde òg ein nedgang i inntekter frå aktiv forvaltning på 42 prosent samanlika med året før. Kapital under aktiv forvaltning var vel 410 milliardar kroner. Driftskostnadene til forvaltningsføretaka låg på 2,3 milliardar kroner i 2008, 600 millionar kroner lågare enn året før.

2.5 Handsaming av einskilde institusjonar

2.5.1 Kaupthing

Tilsynsorganet på Island (FME) tok 9. oktober 2008 kontroll over Kaupthing Banki hf. Dette gjaldt òg Kaupthings filialar i utlandet, medrekna i Noreg. Islandske styresmakter (FME) stengde verksemda i Noreg, sjølv om Kaupthing vart driven vidare på Island. Dette førte til at innskytarar i utanlandske filialar, også i Noreg, ikkje fekk teke ut pengar av banken. Islandske styresmakter garanterte for alle innanlandske innskot på Island. Dette reiste tvil om innskot i utanlandske filialar av islandske bankar, ville bli dekte av den islandske innskotsgarantien. 12. oktober 2008 fastsette Finansdepartementet i Noreg ei forskrift om offentleg administrasjon av bank med hovudsete i framand stat (filialar). Same dag fatta Finansdepar-

tementet vedtak om offentleg administrasjon av den norske filialen av Kaupthing. Føremålet var å sikre ordna kreditoravvikling i den norske filialen av Kaupthing, og å sikre at sentrale omsyn i direktiv 2001/24/EF («winding-up-direktivet») vart følgde.

For å gjere noko med den uvissa som oppstod for innskytarane, og gi tillit til banksystemet og til at innskot i bankar i Noreg var sikre, garanterte den norske stat ved kgl. res. 13. oktober 2008, jamfør St.prp. nr. 6 (2008–2009) om statsgaranti for del av innskot i den norske filialen av Kaupthing, for inntil 400 millionar kroner overfor alle innskytarane i den norske filialen av Kaupthing Banki hf. for del av innskot som er sikra i den islandske innskotssikringsordninga. Norske styresmakter kunne då forskotere det som etter reglane skal dekkjast av den islandske sikringsordninga, mot å overta krava på banken og/eller den islandske sikringsordninga. Dette innebar at innskytarar i den norske filialen av Kaupthing fekk full dekning frå Bankenes sikringsfond og norske styresmakter for innskot inntil 2 millionar kroner per innskytar i filialen. Staten og Bankenes sikringsfond vart ved dette kreditorar i buet etter Kaupthing.

Administrasjonsstyret for den norske filialen av Kaupthing gjorde 30. januar 2009 ei førebels avtale med det islandske Resolution Committee of Kaupthing Banki hf. (administrasjonsstyret på Island) om prinsipp som skal leggjast til grunn for dekning av dei norske kreditorane. Avtala sikrar at alle kreditorar i Kaupthings filial i Noreg kan få full dekning for sine prioriterte krav. Avtala vart inngått med atterhald om godkjenning av styresmaktene i begge land. Kredittilsynet godkjende avtala 3. februar 2009. Islandske styresmakter godkjende avtala 5. februar 2009.

2.5.2 Glitnir

I tråd med fullmakt med heimel i kriselov som var vedteken av det islandske parlamentet 6. oktober 2008, tok det islandske kredittilsynet (FME) 8. oktober 2008 kontroll over Glitnir Banki hf. Glitnir Bank ASA var eit heilått dotterselskap i det islandske finanskonsernet Glitnir Banki hf., og såleis eit norsk rettssubjekt fullt ut underlagt norsk lovgiving og tilsyn. Glitnir Bank ASA fekk 9. oktober 2008 likviditetsstønad på inntil 5 milliardar kroner frå Bankenes sikringsfond. Bakgrunnen for likviditetsstønaden var at Glitnir hadde fått problem med tilførsel av likviditet. Føremålet med likviditetsstønad frå Bankenes sikringsfond var å leggje til rette for sal av verksemda. Eit konsortium av 20 bankar i Sparebank 1-alliansen fekk 4. desember 2008

løyve frå Finansdepartementet til å kjøpe alle aksjane i Glitnir Bank ASA. Finansdepartementet gjorde 19. desember 2008 ei mindre justering i løyvet til bankane i Sparebank 1-alliansen. 20 prosent av aksjane er etter endringa åtte gjennom Samarbeidende Sparebanker Bankinvest AS, som er ått av 16 av bankane i konsortiet av Sparebank 1-bankane som fekk løyve 4. desember 2008.

2.5.3 Landsbanki

Den islandske banken Landsbanki vart 7. oktober 2008 overteken av islandske styresmakter. Verksemda i Noreg vart samtidig innstilt, og arbeidet med å avvikle verksemda tok til. Landsbanki dreiv ikkje bankverksemd i Noreg. Norske styresmakter har fått forsikringar frå Island om at det vil bli stilt til disposisjon nødvendig likviditet slik at den norske verksemda kan avviklast på ein kontrollert måte.

2.5.4 Likviditetstiltak

Som følgje av sær s vanskeleg tilgang på likviditet i den internasjonale obligasjonsmarknaden, og som følgje av sær dårleg kredittilgang i den norske interbankmarknaden, sette norske styresmakter hausten 2008 i verk ei rekkje likviditetsfremjande tiltak. Desse tiltaka må skiljast frå krisehandsaming etter banksikringslova o.a., ettersom desse tilfella ikkje tek utgangspunkt i soliditetssvikt.

Avtale med Eksportfinans ASA

Eksportfinans ASA forvaltar den statsstøtta ordninga for fastrentelån til eksportnæringane, såkalla CIRR-lån, etter avtale med staten. Eksportfinans tilbyr langsiktig finansiering til utanlandske kjøparar av norsk eksport. Staten garanterer for eksportkredittane gjennom GIEK (det sentrale statlege organet for garantistillingar og kredittforsikring av eksportkredittar). For å sikre eksportkredittane og framleis tilgang til kreditt til norsk eksport, inngjekk staten ved Nærings- og handelsdepartementet 27. november 2008 avtale om å gi lån på marknadsvilkår til Eksportfinans, mot at Eksportfinans tok på seg å vidareføre utlån som kvalifiserer for CIRR-ordninga, jamfør St.prp. nr. 32 (2008–2009). Låna frå staten har løpetid på inntil fem år, og gis over ein periode på inntil to år. Det er sett som krav at låna frå staten berre kan nyttast til å finansiere nye eksportkredittar. Staten har sikra seg ein såkalla preferanseaksje med rett til årleg utbetaling av ein del av overskotet i Eksportfinans. Anna utbyte til aksjonæranne må godkjennast av staten.

Boks 2.16 Internasjonale initiativ til regelendringar i kjølvatnet av finanskrisa

Basel-komiteen la 20. november 2008 fram ein strategi for å rette opp grunnleggjande svakheiter ved regulering, tilsyn og risikostyring i internasjonalt aktive bankar. Hovudmålet er å styrkje kapitalbufferane og demme opp for risiko som følgjer av høg gjeldsgrad i det finansielle systemet.

Byggjesteinane i strategien er mellom anna:

- å styrkje Basel II si evne til å fange opp risiko, og i samband med det la komiteen 16. januar 2009 fram forslag til nye reglar for mellom anna komplekse produkt i handelsporteføljen og eksponering på visse einingar utanfor balansen
- å betre kvaliteten på kjernekapital
- å byggje kapitalbufferane som kan tærast på under stress og redusere såkalla «medsykklalitet» (sjå boks 2.4)
- å vurdere behov for å ta i bruk forenkla bruttomål for gjeldsgrad
- å styrkje rammeverket for vurdering av likviditet i bankar som har aktivitetar i fleire land
- å bruke Basel II til å styrkje praksis for leiing og risikostyring i bankane
- å fremje global samordning og oppfølging for å sikre etterleving av sunne prinsipp

Basel-komiteen planlegg å fremje til høyring ei rekkje nye forslag i 2009 og har søkjelyset retta mot anbefalingane frå G7s Financial Stability Forum.

EU-kommisjonen la 1. oktober 2008 fram eit forslag til revisjon av kapitalkravsdirektivet (Capital Requirements Directive). Dei føreslåtte endringane er i hovudsak ei direkte oppfølging av vegkartet frå finansministrane i EU til motverking av finansuroa, men det blir òg teke omsyn til anbefalingar frå Financial Stability Forum. Forslaga skal forbetre:

- reglane om store engasjement
- tilsynet med bankar som har aktivitet i fleire land
- kvaliteten på ansvarleg kapital
- likviditetsstyring i bankar som har aktivitetar i fleire land
- risikostyring i bankar som verdipapiriserer eigne porteføljar

Det er i tillegg sett grenser for leiarløn og bonusar. Dette tiltaket er sett i verk for å sikre finansiering av norsk eksport, og det er ikkje gitt garanti for Eksportfinans' verksemd eller noverande innlån. EFTA sitt overvakingsorgan (ESA) godkjende avtala 30. januar 2009. Avtala var ikkje å rekne som statsstønad.

Byteordninga

12. oktober 2008 la Regjeringa og Noregs Bank fram to målretta tiltak for å sikre ro og tillit i finansmarknaden. Gjennom nye statsobligasjonar på inn til 350 milliardar kroner gir staten bankane sikkerheit slik at dei kan få nye langsiktige lån. Noregs Bank legg samtidig ut fastrentelån med to års løpetid særleg retta inn mot dei mindre bankane. Gjennom ei ny ordning får bankane statsobligasjonar i byte mot obligasjonar med tryggleik i norske bustadlån. Løpetida på avtalene er opptil tre år. Bankane kan bruke statsobligasjonane som sikkerheit for lån. Som eit tiltak for å lette situasjonen for mindre bankar la Noregs Bank ut fastrentelån, såkalla F-lån, med løpetid på to år. Samtidig vart krava til sikkerheit for lån i Noregs Bank letta. Tiltaka er vidare omtala i avsnitt 2.1.4 og avsnitt 4.3.

2.6 Avsluttande merknader

Føresetnadane for finansiell stabilitet verda over har svekt seg monaleg i 2008. Bankar og andre finansinstitusjonar i USA og Europa har gått over ende, heile marknader har stoppa opp, og styresmakter har sett i verk tiltak av store omfang. Sentralbankane har sikra finansinstitusjonar likviditet etter at pengemarknadene nær stoppa opp, medan regjeringar etter kvart som krisa forverra seg òg har lagt til rette for styrka soliditet i føretaka.

I lengre tid før uroa i 2007 hadde kraftig gjeldsauke i USA og Europa vore finansiert av oljeeksporterande land og framveksande økonomiar i Asia. Høge spareratar i asiatiske land, saman med låge prisar på importerte varer, gav rom for historisk låge renter i Vesten. Dei låge rentene bidrog til auka etterspurnad etter kreditt hos hushald og føretak. Høgare prisar på bustader og råvarer både følgde av, og bidrog til, auka etterspurnad etter kreditt.

Optimisme og framtidstru bidrog til låge påslag for risiko og at risikoen vart undervurdert. Mange har peika på at denne utviklinga syner at marknadene ikkje sjølve klarer å avverje ubalansar og kredittbobler.

Nye føretaksmodellar hos kredittgjevarane kan ha vore medverkande til utviklinga. Medan bank-

ane som gjer lån med sikte på å holde dei til førefall har motivasjon og tradisjon for å vurdere risikoar langt fram i tid, kan dei meir transaksjonsbaserte investeringsbankane og spesialføretaka som gjerne vart oppretta for å finansiere kreditten, ha vore meir opptekne av resultatata på kortare sikt.

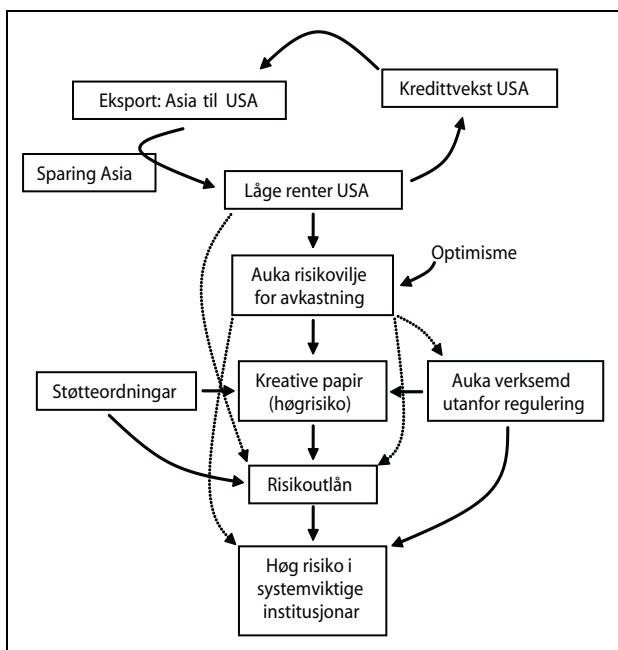
Reguleringa, særleg i USA og Storbritannia, kan òg ha forsterka desse institusjonane si rolle i kredittsystemet. Finanskonsern kunne til dømes minske avsetningskrava gjennom å opprette dotterføretak. Dei såkalla investeringsbankane, saman med ulike holdingføretak og fond, kunne operere med særst låge kapitalbufferar sidan dei ikkje var underkasta vanlege reglar. Investeringsbankane i USA hadde på det høgaste utlån og verdipapir som var verdsette til meir enn 30 gonger eigenkapitalen i føretaka.

Gode økonomiske førehald og låge tap over lengre tid, kan ha minska kjensla av risiko. Høg lønsemd kan ha bidrege til det same, sjølv om gjengs økonomisk logikk skulle tilseie at høg lønsemd og raske verdistingningar òg inneber høg risiko.

Optimistiske kredittvurderingar gav låg risikovekting og låge avsetningar for tap i føretaka. Kapitaldekninga i dei internasjonale finansinstitusjonane var god i rekneskapen, men desse tala var i mange tilfelle resultat av for låg vurdering av risikoane i egedelane. Kreditttratingsbyråa sine vurderingar av høgrisikopapir, særleg subprimepapir og komplekse instrument, har vore kritiserte i ettertid. Tapsforventningane på subprimelåna var til dømes ofte bygd på faktisk misleghald frå berre dei første par åra desse låna hadde tap, noko som ikkje fanga opp mogelege tap under meir krevjande omstende.

I figur 2.25 er samanhengen mellom dei mest sentrale mekanismane drøfta ovanfor illustrert. Figuren syner nokre av dei kompliserte verknadene frå låge renter og manglande regulering som leidde til høg risiko i systemviktige institusjonar.

Subprimemisleghaldet i USA og verdifallet på samansette produkt, og på dei institusjonane som åtte slike produkt, avslørte i 2007 kor sårbare dei oppbygde strukturane var. I byrjinga av uroa vart bankane sine problem dempa gjennom innhenting av ny kapital frå marknaden. Men etter kvart som det vart klart at egedelsporteføljane eigentleg var større og hadde høgare risiko, fall aksjekursane og det vart særst vanskeleg å hente inn meir kapital. Ved utgongen av januar 2009 hadde internasjonale bankar nedskreve om lag 790 milliardar dollar, medan dei hadde henta inn vel 820 milliardar dollar i ny kapital, ifølgje Det internasjonale valutafondet.



Figur 2.25 Dei sentrale mekanismane i oppbygginga til krise.

Av den nye kapitalen var 380 milliardar dollar statleg innskotne midlar.

Medan vi i Noreg er vane med at alle delar av finansmarknaden er regulerte av styresmaktene, var om lag halvparten av den amerikanske finans-

marknaden utanfor tilsyn og kapitalkrav ved inngangen til krise, ifølgje berekningar frå Kredittilsynet. Utferding av verdipapir med sikkerheit i bustadlån og fast eigedom låg utanfor amerikansk regulering. I byrjinga rekna ein denne verksemda for å vere marginal, og uviktig for stabiliteten i det finansielle systemet. Men i løpet av nokre få år vart fleire og fleire bustadlån verdipapiriserte, og utgjorde om lag 60 prosent av alle amerikanske bustadlån i 2007, jamfør ovanfor. Såleis vart utferdarane av desse papira i høgste grad systemisk viktige, utan at reguleringa følgde etter. Til samanlikning vart slik verksemd tillaten i Noreg først i 2007, og då strengt regulert. Utferdarane må til dømes oppfylle gjengse kapitalkrav, og det er berre lån med panteverdiar opp til 75 prosent som kan verdipapiserast.

Kredittrisikoen til dei norske bankane har dei siste månadane auka markert, særleg med omsyn til den svake realøkonomiske utviklinga. Det er stor uvisse om den vidare utviklinga i norsk og internasjonal økonomi. Medan det kan kome tap framover som vil svekkje soliditeten i bankane, er det lite truleg at vi får ei ny bankkrise. Likevel kan ein ikkje sjå bort frå at einskilde bankar kan få problem i år eller i 2010, og at det i nokre tilfelle kan bli naudsynt med ytterlegare tiltak.

Boks 2.17 Samansette produkt og investeringsrådgiving

For nokre år sidan auka salet av samansette produkt, mellom anna aksjeindekserte obligasjonar, bankinnskot med aksjeavkastning og liknande produkt. Finansinstitusjonane tilbød i nokre høve lån til kjøp av produkta. Låna har truleg auka lønsemda ved salet av produkta, men låna har òg auka risikoen og redusert den avkastninga kundane kan vente seg.

I 2004 kom Kredittilsynet med eit retningsgi-vande rundskriv (4/2004) som mellom anna omhandla krav om at kundane på ein klar måte skulle få opplyst om alle kostnader ved å investere i samansette produkt. I 2005 gjennomførte Kredittilsynet ei undersøking av korleis rundskrivet vart etterlevd. Kredittilsynet opplyste i rapport 29. november 2005 mellom anna at dei største avvika frå rundskrivet var opplysningar om pris og godtgjering.

Etter initiativ frå Finansdepartementet fastsette Kredittilsynet 25. september 2006 ei forskrift som stiller krav til finansinstitusjonane ved sal av samansette produkt. Forskrifta tredde i kraft 1. januar 2007 og vart ytterlegare skjerpa 1. januar 2008. Dei same krava gjeld for verdipapirføretak og er tekne inn i verdipapirhandelleva.

Etter den siste endringa av forskrifta om samansette produkt kom Kredittilsynet 12. februar 2008 med eit rundskriv (4/2008) der Kredittilsynet mellom anna legg til grunn at ein ikkje-profesjonell kunde ikkje vil ha naudsynt røynsle og kunnskap til å forstå risikoen i samansette produkt. I rundskrivet står det vidare at slike komplekse, samansette produkt ofte har ein kostnadsstruktur som gjer at produkta heller ikkje gir avkastning i tråd med investeringsmåla til kundane. Saman med informasjon om aggressivt sal, også av lånefinansiering av samansette produkt, frårådde Kredittilsynet bankane å tilby lånefinansiering av desse produkta. Resultatet av styremaktene si handsaming av sal av samansette produkt er at salet av desse produkta no har stoppa opp i Noreg.

Bankklagenemnda i Noreg ville først ikkje ta stilling til sjølve strukturen i samansette produkt. Finansministeren oppmoda Bankklagenemnda, gjennom Finansnæringens Hovedorganisasjon, om å ta stilling til sjølve strukturen i dei innklaga produkta. I januar 2009 kom Bankklagenemnda med følgjande utsegn:

«Nemndas flertall kom til at banken ikke hadde oppfylt sin bevisbyrde ved å godtgjøre at produktet med den tilbudte lånefinansieringen hadde en tilstrekkelig høy, forventet produktavkastning, og at det var i strid med god bankskikk å gjøre avtalen gjeldende.»

Konklusjonen i avgjerda til nemnda lyder:

«Klager har krav på å bli stilt som om investeringsavtalene og låneavtalen ikke var inngått.»

Bankklagenemnda gav altså fullt medhald til kunden. Det nemnda har uttala, er rådgivande for partane.

Etter oppdrag frå Finansdepartementet 12. februar 2008 har Kredittilsynet gjennomført mange tilsyn hos investeringsrådgivarar i 2008. Dette har ført til at tre verdipapirføretak mista løyve i 2008. I tillegg har fleire føretak fått kritiske merknader frå Kredittilsynet som følgje av investeringsrådgivinga si. Bakgrunnen for at Kredittilsynet tilbakekalla tre løyve i 2008, var særskilt kritikkverdige forhold ved investeringsrådgivinga til føretaka. Dei forholda som resulterte i at Kredittilsynet tilbakekalla tre løyve, var at investeringsrådgivarane hadde

- tilrådd produkt som ikkje eigna seg for kundane,
- tilrådd produkt med samla kostnader som urimeleg minnska mogeleg avkastning, og
- berekna seg marginar som ikkje stod i rimeleg forhold til investeringsrådgivaren sitt bidrag.

3 Regelverksutvikling og løyve i større saker på finansmarknadsområdet

3.1 Regelverksutvikling

I det vidare følgjer ei oversikt over dei viktigaste endringane i regelverket på finansmarknadsområdet for 2008. I avsnitt 3.2 følgjer ei omtale av sentrale løyve som vart gitt same år, med kort omtale av dei einskilde sakene.

3.1.1 Bank- og finansieringsverksemd

Finansdepartementet vedtok 24. april 2008 forskrift om endring av «forskrift 14. desember 2006 nr. 1506 om kapitalkrav for forretningsbanker, sparebanker, finansieringsforetak, holdingselskap i finanskonsern, verdipapirforetak og forvaltingselskaper for verdipapirfond mv.». Endringa inneber mellom anna ei utviding av dei særlege reglane for verdipapirforetak for berekning av operasjonell risiko. Same dag vedtok Finansdepartementet forskrift om endring av «forskrift 22. desember 2006 nr. 1616 om minstekrav til kapitaldekning i forsikringsselskap, pensjonskasser, innskuddspensjonsforetak og holdingsselskap i forsikringskonsern». Begge desse forskriftene vart endra ved forskrift 19. desember 2008 nr. 1524 og nr. 1540. Gjennom endringa vart det presisert at finansinstitusjonar og verdipapirforetak ved berekning av kapitaldekning ikkje skal ta omsyn til garantiar for fordringar som er stilte som følgje av mellombelse krisetiltak.

4. september 2008 oppheva Finansdepartementet «forskrift av 14. november 1991 nr. 4236 for forretningsbanker, sparebanker, finansieringsforetak og Den norske Industribank A/S om vurdering av tap på utlån, garantier mv.» og «forskrift av 18. desember 1991 nr. 1017 for forsikringsselskap om vurdering av tap på utlån, garantier mv.». Desse forskriftene frå 1991 (tapsforskriftene) vart 21. desember 2004 erstatta av «forskrift 21. desember 2004 nr. 1740 om regnskapsmessig behandling av utlån og garantier i finansinstitusjonar» som vart sett i kraft 1. januar 2005. Det vart gitt ein overgangsregel som gjorde det mogeleg å bruke tapsforskriftene òg for rekneskapsåret 2005, men etter dette har forskriftene vore overflødige.

For å kunne handtere ein situasjon der ein filial i Noreg av ein utanlandsk bank stansar verksemda si og ikkje betaler ut innskot, samtidig som banken held fram med verksemda si i heimlandet, vedtok Finansdepartementet 12. oktober 2008 «forskrift om offentlig administrasjon av filial av bank med hovedsete i fremmed stat». Forskrifta presiserer grunnlaget for eit vedtak om å setje ein filial under offentlig administrasjon, mellom anna at slikt vedtak skal sikre at sentrale omsyn etter EØS-reglar som svarer til direktiv 2001/24/EF, blir overhaldne. Offentleg administrasjon av ein filial legg til rette for ei ordna felles handtering av krava til innskytarane og andre kreditorar.

Finansdepartementet oppretta 9. januar 2008 ei arbeidsgruppe som fekk i mandat å utarbeide forslag til reglar til gjennomføring av EUs direktiv om betalingstenester, Europaparlaments- og rådsdirektiv 2007/64/EF. Direktivet krev harmonisering av marknadsinngang og verksemdsreglar for betalingsmellommenn som ikkje er kredittinstitusjonar, vilkår og reglar for betalingsformidlinga og informasjonskrav til tilbydarane av tenestene, og rettar og plikter for brukarar og tilbydarar av betalingstenester. Arbeidsgruppa leverte ei delutgreiing 16. februar 2009.

Banklovkommisjonen la 15. desember 2008 fram ei utgreiing om ansvarsfordelinga mellom kunde og bank ved bruk av nettbank (NOU 2008: 21). Utgreiinga er relatert til Europaparlaments- og rådsdirektiv 2007/64/EF om betalingstenester i den indre marknaden. Det vart gjort framlegg om at kunden som hovudregel skal bere ein del av tapet ved utilsikta eller urettmessige betalingsoverføringar som følgje av misbruk av nettbaserte betalingstenester. Oppfølging av Banklovkommisjonens utgreiing vil skje i samanheng med rapporten til arbeidsgruppa når den ligg føre.

Finansdepartementet gav 29. april 2008 Banklovkommisjonen i mandat å utarbeide forslag til lovreglar om eigarkontroll ved kjøp av kvalifiserte eigardelar i finansinstitusjonar, og 6. august 2008 mottok Finansdepartementet Banklovkommisjonens utgreiing NOU 2008: 13 om eigarkontroll i finansinstitusjonar. Lovreglane skal gjennomføre

EØS-reglar som svarer til direktiv 2007/44/EF. Direktivet endrar gjeldande reglar om prosedyrar ved behandling av kjøp og forhøging av eigardelar i finansinstitusjonar (eigarkontrollreglar). Direktivet vart teke inn i EØS-avtala ved avgjerd nr.79/2008 4. juli 2008. Fristen for gjennomføring av direktivet i EU er sett til 21. mars 2009. Utgreiinga i NOU 2008: 13 vart send ut på høyring 7. august 2008. Finansdepartementet tek sikte på å fremje lovforslag tidleg i 2009.

3.1.2 Forsikringsverksemd og pensjonsordningar

Stortinget vedtok 14. mars 2008 «lov om endringer i innskuddspensjonsloven, forsikringsformidlingsloven, forsikringsloven mv.». Lovendringane innebar mellom anna eit forbod mot provisjonar frå forsikringsselskap og andre forsikringstilbydarar til forsikringsmeklar. Lovendringa vart sett i kraft straks, med unnatak av forbodet mot meklarprovisjon, som tredde i kraft 1. juli 2008. Ved «forskrift 27. juni nr. 748 om overgangsregler til lov 14. mars 2008 nr. 6 om endringer i innskuddspensjonsloven, forsikringsformidlingsloven, forsikringsloven mv.» vart det fastsett overgangsreglar som innebar at forsikringsmeklarar fram til 1. juli 2009 kan ta imot provisjon på grunnlag av avtaler om provisjon som er inngått før 1. juli 2008.

Finansdepartementet endra ved forskrift 14. mars 2008 «forskrift 30. juni 2006 nr. 869 til forsikringslova (livsforsikring mv.)». Det vart gjort ei presisering av reglane for berekning av den delen av kursreguleringsfondet som skal tilordnast ein forsikringskontrakt ved flytting av kontrakten. Det vart vidare opna for at forsikringsselskapa kan nytte ein noko høgare prosentats når dei fastset årets tilleggsavsetningar for kontraktar utan eller med låge tilleggsavsetningar.

Kongen i statsråd vedtok 20. juni 2008 kongeleg resolusjon om iverksetjing av endringslov til skattelova av 10. desember 2004 nr. 77 punkta XV og XVI (endringar i føretakspensjonslova og innskotspensjonslova) og endringslov til skattelova av 14. desember 2007 nr. 107 punkt VIII (endring i skattelova). Endringane inneber at det tidlegare kravet om at utanlandske føretak som ønskjer å tilby pensjonsordningar etter føretakspensjonslova og innskotspensjonslova, må vere etablerte i Noreg gjennom dotterselskap eller filial, blir oppheva. I tildelingsbrevet til Kredittilsynet for 2009 understrekar Finansdepartementet at Kredittilsynet må sjå til at pensjonsordningar fullt ut samsvarar med norsk regelverk.

Finansdepartementet fastsette 27. juni 2008 «forskrift 27. juni 2008 nr. 768 om endring i forskrift 28. desember 1993 nr. 1257 om tilsyn med finansinstitusjoner og forvaltningsselskap som har hovedsete i annen EØS-stat og som driver virksomhet i Norge m.v. og enkelte andre forskrifter». Forskriftsendringane gjeld gjennomføring av direktiv 2005/68/EF om gjenforsikring («gjenforsikringsdirektiv»).

Lov om individuell pensjonsordning vart sett i kraft 28. juni 2008. Lova gir alle personar over 18 år høve til å spare inntil 15 000 kroner per år i individuell pensjonsordning etter lova med rett til frådrag i skattepliktig inntekt. Individuell pensjonsordning kan teiknast som pensjonsspareavtale eller pensjonsforsikringsavtale. Pensjonsordninga må gi kunden rett til alderspensjon. Pensjonsordninga kan òg omfatte forsikringar som dekkjer innskotsfritak eller premiefritak ved uførleik, og rett til uførepensjon eller andre uføreytingar, attlevandepensjon til ektefelle, registrert partner eller sambuar og dessutan barnpensjon. Minst ein tredjedel av årleg sparing skal likevel gå til alderspensjonssparing.

Stortinget vedtok 19. desember 2008 endring i føretakspensjonslova etter forslag i Ot.prp. nr. 4 (2008–2009) om lov om endringar i folketrygdlova og i enkelte andre lover (arbeidsavklaringspengar, arbeidsevnevurderingar og aktivitetsplanar). Endringa har sin bakgrunn i at rehabiliteringspengar, attføringspengar og tidsavgrensa uførestønad blir erstatta av ei ny yting, kalla arbeidsavklaringspengar. Lovendring inneber at uførepensjon frå private tenestepensjonsordningar (føretakspensjon og innskotspensjon) kan utbetalast 12 månader etter at uførleik oppstod, sjølv om den uføre på dette tidspunktet mottok arbeidsavklaringspengar. Regelen vil få verknad for personar som mottok sjuke- eller arbeidsavklaringspengar frå folkestrygda i meir enn 12 månader, og som er medlem i ei privat tenestepensjonsordning som inkluderer uførepensjon.

Kredittilsynet fastsette 22. februar 2008 «forskrift om rapportering av stresstester for forsikringsselskaper og pensjonsforetak». Alle forsikringsselskapa og dei tre største pensjonskassene rapporterer etter dette stresstestar kvart kvartal til Kredittilsynet. Målet er å gi Kredittilsynet eit betre grunnlag for å ha oppsyn med soliditeten til føretaka. Rapporteringa er samstundes ei viktig førebuing til dei nye solvensreglane (Solvens II).

Finansdepartementet sende 1. juli 2008 på høyring forslag til tiltak som skal bidra til betring av konkurransen i marknaden for fripolisar og pensjonskapitalprov. Høyringsfristen var 31. oktober

2008, og departementet tek sikte på å fremje proposisjon med forslag til lovendring våren 2009.

3.1.3 Verdipapirhandel

Forskrift av 19. desember 2007 om differensiert forvaltningsgodtgjersle vart sett i kraft 1. januar 2008 og erstatta forskrift av 6. januar 2003 nr. 10. Differensieringa skal baserast på verdien av den investeringa kvar einskild partseigar har i kvart enkelt fond. Prinsippet om at dei differensierte rabattsatsane skal gjelde innanfor sine intervall, er vidareført. Dersom forvaltningsgodtgjersla skal differensierast, må dette regulerast i vedtektene til kvart enkelt verdipapirfond.

25. januar 2008 vedtok Finansdepartementet «forskrift om endring i forskrift om overgangsregler til lov 29. juni 2007 nr. 74 om regulerte markeder (børsloven) og lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven)». Forskrifta inneheld overgangsreglar som medfører at reglar i børsforskrifta 1994 om delårsrapportar blir vidareførte for rekneskapsperiodar som startar seinast 31. desember 2007. Det vil i praksis seie delårsrapportar for fjerde kvartal 2007.

Finansdepartementet fremja 14. mars 2008 forslag til lovendringar som legg til rette for etablering og marknadsføring av spesialfond (hedgefond o.l.) i Noreg. Regjeringa sitt forslag inneber at marknadsføring og sal av lotter i spesialfond berre kan skje etter at det er gitt eit investeringsråd som oppfyller dei bindande reglane i verdipapirhandellova om investeringsrådgiving. Stortinget vedtok dei nye lovreglane om spesialfond (hedgefond o.l.) 27. juni 2008. Lovendringa er ikkje sett i kraft. Finansdepartementet sende 24. september eit utkast til forskrifter på høyring. Lovendringa trer i kraft når forskrifta er fastsett.

Finansdepartementet vedtok 31. oktober 2008 å setje i verk «lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel § 10-18» og «forskrift 19. desember 2007 nr. 1602 om endring i forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelloven». Lov- og forskriftsføresegenene gjeld rapportering av transaksjonar i finansielle instrument som er noterte på regulert marknad. Reglane vart sett i kraft 1. november 2008. Rapporteringsplikt er inntil vidare avgrensa til å gjelde finansielle instrument som blir identifiserte ved ISIN.

12. desember 2008 vart rapporten «Konkurransen og effektiviteten i markedet for verdipapirfond og andre spareprodukter» send på høyring av Finansdepartementet. Rapporten er utarbeidd av Kredittilsynet på oppdrag frå Finansdepartementet. Høyringsfristen var 27. februar 2009, og depar-

tementet behandlar no rapporten og høyringsmerknadane til denne.

3.1.4 Egedomsmekling

Ny lov 29. juni 2007 nr. 73 om egedomsmekling vart vedteken i 2007. Lova tok til å gjelde frå 1. januar 2008, og erstatta den tidlegare lov 16. juni 1989 nr. 53 om egedomsmekling.

I medhald av ny lov om egedomsmekling vedtok departementet forskrift om egedomsmekling, jamfør forskrift 23. november 2007 nr. 1318. Forskrifta tok til å gjelde samtidig med lova 1. januar 2008.

Kredittilsynet har på oppdrag frå Finansdepartementet evaluert den såkalla 24-timersregelen i egedomsmeklingsforskrifta. Kredittilsynet føreslår at gjeldande 24-timersregel blir endra slik at oppdragsgivar i forbrukarforhold ikkje kan formidle bod med kortare akseptfrist enn til kl. 12.00 første vyrkedag etter annonsert vising. Kredittilsynet har òg føreslått enkelte andre endringar i egedomsmeklingsforskrifta, mellom anna reglar om utleigemekling og utanlandsmekling. Kredittilsynet sitt forslag vart sendt på høyring 2. april 2008 med høyringsfrist 4. juli 2008. Finansdepartementet tek sikte på å fastsetje endringsforskrift i 2009.

3.1.5 Rekneskap og revisjon

Finansdepartementet fastsette 21. januar 2008 «forskrift om forenklet anvendelse av internasjonale regnskapsstandarder». Forskrifta erstattar overgangsordninga etter den tidlegare «forskrift om forenklet anvendelse av internasjonale regnskapsstandarder», fastsett 22. desember 2006. Forskrifta utvidar, samanlikna med overgangsordninga, høve til forenkla bruk av internasjonale rekneskapsstandardar (IFRS) til alle rekneskapspliktige. Etter forskrifta blir noteopplysningskrava etter dei fullstendige IFRS-standardane erstatta med noteopplysningskrav etter rekneskapslova. Det er likevel spesifisert tilleggskrav som sikrar at opplysningar som blir rapportert, er tilpassa løysinga, samstundes som informasjonsbehovet til rekneskapsbrukarane er dekt. Det er òg føreslått visse forenklingar i reglane om måling og innrekning som særleg vil verke kostnadssparande for selskap innanfor konsern som rapporterer etter dei fullstendige IFRS-standardane. Det vart gjort enkelte endringar i den nye forskrifta ved forskrift 4. april 2008.

Finansdepartementet endra 13. november og 12. desember 2008 «forskrift av 16. desember 1998 nr. 1240 om årsregnskap m.m. for banker, finansieringsforetak og morselskap for slike». Endrin-

gane inneber at bankar som ikkje bruker internasjonale rekneskapsstandardar (IFRS), kan omklassifisere visse finansielle egedelar i samsvar med dei siste endringa i IAS 39.

Departementet endra «forskrift 17. desember 2004 nr. 1852 om gjennomføring av EØS-regler om vedtatte internasjonale regnskapsstandarder» ved forskrift 16. oktober 2008 nr. 1153. Endringa var av teknisk karakter.

Finansdepartementet mottok 27. juni 2008 utgreiinga frå Revisjonspliktutvalet (NOU 2008: 12 *Revisjonsplikten for små foretak*). Utvalet er delt i spørsmålet om det bør vere revisjonsplikt for små aksjeselskap. Finansdepartementet sende same dag utgreiinga ut på høyring med frist 20. oktober 2008. Departementet tek sikte på å fremje proposisjon med forslag til lovendring i 2009.

19. september 2008 mottok Finansdepartementet utgreiinga NOU 2008: 16 *Om foretaksstyring og tiltak mot manipulering av finansiell informasjon*. Utgreiinga inneheld forslag til lovendringar for å styrkje foretaksstyring og forhindre rekneskapsmanipulasjon. I utgreiinga føreslår utvalet endringar i rekneskapslova og einskilde andre lover, mellom anna til gjennomføring av EØS-reglar som svarer til direktiv 2006/46/EF om endringar i rekneskapsdirektiva. Utgreiinga vart send på høyring 9. oktober 2008 med frist 9. januar 2009. Departementet tek sikte på å fremje proposisjon med forslag til lovendring i 2009.

3.1.6 Anna

Finansdepartementet fastsette i samsvar med lov om renter ved forseinka betaling § 3 ein forseinkingsrentesats for kvart komande halvår. Satsen skal vere styringsrenta til Noregs Bank med eit tillegg på sju prosenteyningar. Forseinkingsrenta vart 26. juni 2008 fastsett til 12,75 prosent, jamfør forskrift 26. juni 2008 nr. 719. 17. desember 2008 vart forseinkingsrenta fastsett til 10,00 prosent, jamfør forskrift 17. desember 2008 nr. 1407.

Finansdepartementet la 10. oktober 2008 fram forslag til ny lov om tiltak mot kvitvasking av pengar og terrorfinansiering (Ot.prp. nr. 3 (2008–2009)). Lova skal implementere EØS-reglar som svarer til det såkalla tredje kvitvaskingsdirektivet (direktiv 2005/60/EF), og andre internasjonale skyldnader og anbefalingar på området, særleg anbefalingane frå organisasjonen Financial Action Task Force (FATF). Føremålet med lova er å gjere det vanskelegare å utnytte det finansielle systemet til kvitvaskingsføremål. Forslaga er basert på NOU 2007: 10. Finansdepartementet sitt forslag vidarefører og forsterkar sentrale element i gjeldande

kvitvaskingslov, med krav om at finansinstitusjonar og enkelte andre skal gjennomføre kundekontroll etter kjenn-din-kunde-prinsippet og melde mistenkjelege transaksjonar til Økokrim. På sentrale punkt føreslår departementet at virkeområdet for kvitvaskingslova blir utvida, mellom anna skal kvitvaskingslova etter lovforslaget utvidast til å omfatte tilbydarar av verksemdstenester. Det omfattar føretak og personar som har som verksemd å opprette selskap for andre, mellom anna dei som tilbyr norske verksemdar å opprette norskregistrert utanlandsk føretak (NUF). Departementet føreslår at ein innfører meir omfattande og detaljerte krav til kundekontroll. Samstundes føreslår departementet at krava til kundekontroll skal tilpassast risikoen for kvitvasking av pengar i kvart enkelte tilfelle.

Kredittilsynet vedtok 22. september 2008 forskrift om risikostyring og internkontroll (forskrift av 22. september 2008 nr. 1080). Forskrifta tredde i kraft 1. januar 2009. Forskrifta gjeld for alle einingar under tilsyn av Kredittilsynet som ikkje er enkelpersonsføretak, med unntak av revisjonsselskap. Føremålet med forskrifta er å betre risikostyringa og internkontrollen til einingane gjennom å utdjupe ansvaret til styret og leiinga utover det som følgjer av selskapsrettslege reglar og reglar i særlovgevinga.

3.1.7 Oversikt over fastsette forskrifter

Det vart fastsett 18 forskrifter i 2008.

Forskrift 21. januar 2008 nr. 57 om forenklet anvendelse av internasjonale regneskapsstandarder

Forskrift 23. januar 2008 nr. 62 om politiattest ved arbeid eller teneste for Norges Bank

Forskrift 25. januar 2008 nr. 68 om endring i forskrift om overgangsregler til lov 29. juni 2007 nr. 74 om regulerte markeder (børsloven) og lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven)

Forskrift 14. mars 2008 nr. 258 om endring i forskrift 30. juni 2006 nr. 869 til forsikringsloven (livsforsikring mv.)

Forskrift 4. april 2008 nr. 339 om endring i forskrift om årsregnskap m.m. for forsikringsselskaper og enkelte andre forskrifter

Forskrift 24. april 2008 nr. 392 om endring i forskrift 14. desember 2006 nr. 1506 om kapitalkrav for forretningsbanker, sparebanker, finansieringsforetak, holdingselskap i finanskonsern, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond mv.

Forskrift 24. april 2008 nr. 393 om endring av forskrift 22. desember 2006 nr. 1616 om minstekrav til kapitaldekning i forsikringsselskap, pensjonskasser, innskuddspensjonsforetak og holdingselskap i forsikringskonsern

Forskrift 26. juni 2008 nr. 719 om renter ved forsinket betaling

Forskrift 27. juni 2008 nr. 768 om endring i forskrift 28. desember 1993 nr. 1257 om tilsyn med finansinstitusjoner og forvaltningsselskap som har hovedsete i annen EØS-stat og som driver virksomhet i Norge m.v. og enkelte andre forskrifter

Forskrift 27. juni 2008 nr. 748 om overgangsregler til lov 14. mars 2008 nr. 6 om endringer i innskuddspensjonsloven, forsikringsformidlingsloven, forsikringsloven mv.

Forskrift 4. september 2008 nr. 990 om opphevelse av forskrift for forretningsbanker, sparebanker, finansieringsforetak og Den norske Industribank A/S om vurdering av tap på utlån, garantier m.v. og forskrift for forsikringsselskaper om vurdering av tap på utlån, garantier mv.

Forskrift 12. oktober 2008 nr. 1102 om offentlig administrasjon av filial av bank med hovedsete i fremmed stat

Forskrift 16. oktober 2008 nr. 1153 om endring i forskrift 17. desember 2004 nr. 1852 om gjennomføring av EØS-regler om vedtatte internasjonale regnskapsstandarder

Forskrift 13. november 2008 nr. 1210 om endring i forskrift 16. desember 1998 nr. 1240 om årsregnskap m.m. for banker, finansieringsforetak og morselskap for slike

Forskrift 12. desember 2008 nr. 1323 om endring i forskrift 16. desember 1998 nr. 1240 om årsregnskap m.m. for banker, finansieringsforetak og morselskap for slike

Forskrift 17. desember 2008 nr. 1407 om renter ved forsinket betaling

Forskrift 19. desember 2008 nr. 1524 om endring i forskrift 22. desember 2006 nr. 1616 om minstekrav til kapitaldekning i forsikringsselskap, pensjonskasser, innskuddspensjonsforetak og holdingselskap i forsikringskonsern

Forskrift 19. desember 2008 nr. 1540 om endring i endring av forskrift 14. desember 2006 nr. 1506 om kapitalkrav for forretningsbanker, sparebanker, finansieringsforetak, holdingselskaper i finanskonsern, verdipapirforetak og forvaltningsselskap for verdipapirfond mv.

3.2 Oversikt over løyve i forvaltningsaker

Storebrand Livsforsikring AS fekk 8. januar 2008 endra løyvevilkåra sine. Endringane gjeld løyve av 16. november 2007 om kjøp av SPP-gruppa. Storebrand Livsforsikring AS fekk løyve til større fleksibilitet med omsyn til opptak av evigvarande ansvarleg lån og fondsobligasjonslån. Det er knytt vilkår til løyvet.

Finansdepartementet av slo 16. januar 2008 Kaupthing Bank sin søknad om løyve til auke av kvalifisert eigardel i Storebrand. Kaupthing Bank fekk løyve til å kjøpe kvalifisert eigardel på inntil 20 prosent i Storebrand 19. mars 2007. Avslaget på søknaden om løyve til auka eigardel vart grunnlagt med at det ikkje er opplyst om forhold som skulle tilseie at departementet skal kome til ei anna vurdering enn den som ligg til grunn for departementet sitt vedtak 19. mars 2007.

Finansdepartementet gav 31. januar 2008 Skandiabanken Bilfinans AS dispensasjon fram til 25. november 2008 frå kravet i forskrift 1. juni 1990 nr. 433 § 2 om at minst ein fjerdedel av styremedlemene skal vere personar som ikkje har tillitsverv eller er tilsette i ein annan finansinstitusjon i eller utanfor konsernet. Dispensasjonen er gitt med heimel i finansieringsverksemdslova § 2-8.

31. januar 2008 fekk DnB Nor Finans AS løyve til å kjøpe 100 prosent av aksjane i Leasing AB (Bilfinans Sverige). Løyvet er gitt med heimel i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsverksemd og finansinstitusjonar § 2a-3 fjerde ledd. Departementet har samstundes med heimel i lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsverksemd og finansinstitusjonar § 2a-6 andre ledd godkjent DnB Nor ASA sin nye konsernstruktur som følgje av kjøpet av Skandiabanken Bilfinans AS og Leasing AB (Bilfinans Sverige). Det er knytt vilkår til løyvet.

Finansdepartementet gav med heimel i børslova § 35 fyrste ledd tredje punktum Statsnett SF og Affärsverket Svenska Kraftnät kortvarig dispensasjon til kvar å eige 50 prosent av aksjane i Nord Pool ASA. Dispensasjonen vart gitt 14. februar 2008 og gjeld fram til 31. desember 2008. I tillegg vart det gitt kortsiktig dispensasjon fram til 31. desember 2008 for Nord Pool ASA til å eige alle aksjane i Nord Pool Clearing ASA.

Med heimel i sparebanklova § 47 fyrste ledd, jamfør § 5 og kgl. res. 22. september 1961, godkjende Finansdepartementet 28. mars 2008 at Sparebanken Telemark og Sparebanken Grenland blir slutta saman til Sparebanken Telemark. Det blir stilt vilkår til samanslutninga.

2. mai 2008 gav Finansdepartementet Gard Marine & Energy Limited løyve til å opprette eit dotterselskap i Sverige. Det er knytt vilkår til løyvet.

Finansdepartementet gav DnB Nor løyve til å etablere filial i Santiago de Chile i Chile 19. mai 2008. Heimelen er lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsverksemd og finansinstitusjonar (finansieringsverksemdslova) § 2a-3 fjerde ledd. Løyvet er gitt på visse vilkår.

Landkreditt Finans AS fekk 27. mai 2008 godkjent søknad om mellom anna løyve til etablering av kredittforetak. Det vart samstundes gitt løyve til at Felleskjøpet Agri BAD kunne eige 34 prosent av aksjane i Landkreditt Finans AS. I vurderinga av om Felleskjøpet Agri AB kunne få løyve til å eige 34 prosent av aksjane i Landkreditt Finans AS, vart det lagt vekt på at Felleskjøpet Agri AB er eit samvirkeforetak med eigarspreiing. Vidare vart det gitt løyve til at Landkreditt Bank AS kan eige 56,01 prosent av aksjane i Landkreditt Finans AS, og løyve til endra konsernstruktur i Landkreditt Bank som følge av etableringa av Landkreditt Finans AS. Heimelen er finansieringsverksemdslova § 3-3, 2a-3 andre ledd og 2a-7 andre ledd. Det vart stilt vilkår til løyvet.

28. mai 2008 gav Finansdepartementet med heimel i forsikringsverksemdslova § 2-1 Netfonds Livsforsikring AS løyve til å overta individuell livrenteforsikring og individuell pensjonsforsikring som nemnt i forskrift 18. september 1995 nr. 797 om inndeling i forsikringsklasser som grunnlag for konsesjonsløyving § 1I bokstav b.

Finansdepartementet gav 29. mai 2008 løyve til at det blir etablert ein ny forretningsbank ved namnet Bank Centigo. Løyvet vart gitt med heimel i forretningsbanklova 24. mai 1962 nr. 2 § 8 fyrste ledd. Løyvet er gitt på visse vilkår.

Frontier Funds KS og Global Funds KS er gitt løyve til å drive finansieringsverksemd. Løyvet vart gitt 30. mai 2008 med heimel i finansieringsverksemdslova 10. juni 1988 nr. 40. Verksemda fekk unntak frå paragrafar i finansieringsverksemdslova, jamfør § 1-3 tredje ledd. §§ 3-7 og 4-2 gjeld likevel. Løyvet er gitt på vilkår.

DnB Nor ASA fekk 13. juni 2008 forlengt eit kortvarig løyve om å eige Nordlandsbanken AS som eit eige rettssubjekt. Søknad om varig løyve vart avslått med grunngiving i at det ikkje var eit slikt «særleg tilfelle» som kunne grunngi unntak frå forbodet i finansieringsverksemdslova mot at bank eig bank. Den forlengde dispensasjonen gjeld i tre år frå vedtaksdato. Heimelen for løyvet er finansieringsverksemdslova § 2a-6. Løyvet er gitt på vilkår.

Finansdepartementet gav 27. juni 2008 DnB Nor Bank AS løyve til å etablere skadeforsikrings-selskapet DnB Nor Skadeforsikring AS. Løyvet er gitt på visse vilkår.

3. juli 2008 gjorde Finansdepartementet visse endringar i løyvevilkåra til Maris Energy Insurance AS. Maris Energy Insurance AS fekk løyve til å drive skadeforsikringsverksemd på visse vilkår.

Finansdepartementet har gitt Sparebanken Sør løyve til å eige 10 % av aksjane i Frende Holding AS. Løyvet vart gitt 3. juli 2008 med heimel i forsikringslova § 2-1 andre ledd, jamfør finansieringsverksemdslova § 2-3.

Gabler & Partners AS fekk 11. juli løyve til å drive livsforsikringsverksemd, jamfør lov 10. juni 2005 nr. 44 om forsikringsselskap, pensjonsforetak og verksemda deira m.v. (forsikringslova) § 2-1. Løyvet er gitt på vilkår. Løyve til Gabler & Partners AS 18. juni 2006 til forsikringsformidlingsverksemd og gjenforsikringsformidlingsverksemd fell bort samtidig som løyve 11. juli 2008 blir teke i bruk.

Finansdepartementet har gitt løyve til at Sandsvør Sparebank og Sparebanken Vestfold blir slått saman med Sparebank 1 Buskerud-Vestfold. Løyvet vart gitt 13. august 2008.

Finansdepartementet godkjende 26. august 2008 søknad frå International Maritime Exchange ASA (Imarex) om å etablere eit dotterselskap i Italia som skal marknadsføre og leggje til rette for fjernmedlemskap og fjernhandel på Imarex. Løyvet er mellom anna gitt på vilkår av at det italienske selskapet ikkje skal drive eiga verksemd som regulert marknad, yte investeringstenester, opptre som OTC-meklar eller drive med analyseverksemd for finansielle instrument, eller anna verksemd som er eigna til å svekkje tilliten til International Maritime Exchange ASA som marknads plass.

Finansdepartementet av slo fyrst Hammersborg Forsikring AS sin søknad om utviding av løyvet, før departementet 11. september 2008 etter klage gjorde om på avgjerda. Utvidinga av løyvet inneber at Hammersborg Forsikring AS får løyve til å teikne forsikring for bustadselskap forvalta av bustadbyggjelag som er medlem av Norsk Boligbyggelags Landsforbund (NBBL), og teikne forsikring for Oslo Bolig og Sparelag (Obos) med dotterselskap og bustadselskap som Obos med dotterselskap er forretningsfører for.

Gjensidige forsikring BA fekk 10. oktober 2008 løyve til å auke sin kvalifiserte eigenpart i Storebrand ASA. Gjensidige Forsikring BAD kan auke eigarparten sin i Storebrand ASA til inntil 24,99 prosent. Løyvet må nyttast innan tre månader, og det er knytt vilkår til løyvet.

Nord Pool ASA inngjekk 19. desember 2007 ei rammeavtale med OMX AB (no ein del av Nasdaq OMX systemet) om å overføre ein vesentleg del av verksemda til Nord Pool ASA. Dette gjaldt oppgjerssentralen Nord Pool Clearing ASA, Nord Pool Consulting AS og Nord Pool ASA si internasjonale verksemd. Finansdepartementet gav 17. oktober Nord Pool International AS mellombels dispensasjon til å eige alle aksjar i Nord Pool Clearing ASA. Dispensasjonen gjeld fram til 1. januar 2010. Finansdepartementet gav samstundes løyve til at OMX Nordic Exchange Stockholm AB kan drive oppgjersverksemd i Noreg, jamfør lov 29. juni 2007 nr. 29 om verdipapirhandel § 13-1 sjette ledd.

Eit konsortium av 20 bankar i Sparebank 1-alliansen fekk 4. desember 2008 løyve til å kjøpe alle aksjane i Glitnir Bank ASA. Glitnir Bank ASA er eit dotterselskap av Glitnir Bank på Island. Heimelen for løyvet er finansieringsverksemdslova § 2-2, jamfør §§ 2-3 og 2-6. Løyvet er gitt på vilkår. Finansdepartementet gjorde 19. desember ei mindre justering i løyvet til bankane i Sparebank 1-alliansen. 20 prosent av aksjane er etter endringa overført Samarbeidende Sparebanker Bankinvest AS, som er ått av 16 av bankane i konsortiet av Sparebank 1 som fekk løyve 4. desember 2008. Heimelen er finansieringsverksemdslova § 2-2, jamfør § 2-3.

23. desember 2008 gav Finansdepartementet DnB Nor ASA/DnB Nor Bank ASA løyve til framleis å eige inntil 19,15 prosent av aksjane i Oslo Børs VPS Holding ASA.

Kredittilsynet gav løyve til å yte investeringstenester til 38 nye verdipapirføretak i 2008. Åtte av løyva vart gitt til kredittinstitusjonar som hadde fått utsett fristen for kravet til løyve til 1. mai 2008. I tillegg vart det gitt utvida løyve til fem verdipapirføretak (løyve til nye investeringstenester).

Som følgje av Finansdepartementet og Noregs Bank si tiltakspakke for banknæringa hausten 2008 søkte fleire bankar/konsern om lov til å opprette spesialføretak som kan skrive ut obligasjonar med fortrinnsrett. Sju kredittføretak fekk slikt løyve i 2008. Tidlegare er det gitt løyve til fem slike kredittføretak.

I 2008 kalla Kredittilsynet tilbake sju løyve til verdipapirføretak som følgje av manglande kapital (føretaka hadde først gitt avkall på løyva som følgje av manglande kapital). Nokre føretak har gitt avkall på enkelte investeringstenester for å tilpasse verksemda slik at dei kan drive med mindre kapital. Løyve til den regulerte marknaden Fishex ASA vart kalla tilbake i 2008 som følgje av manglande kapital.

Tilsynet med dei verdipapirføretaka som tilbyr investeringsrådgiving for sparemarknaden, resulterte i tre tilbakekallingar av løyve i 2008. Dette gjeld løyva til Glitnir Privatøkonomi AS, Totalvekst ASA (endra namn til Josef K AS) og Caveo ASA. Løyva vart trekte tilbake fordi føretaka ikkje hadde utført tenesta i samsvar med krava til god forretningsskikk. Både Totalvekst ASA og Caveo ASA klagde på vedtaka til Finansdepartementet. Klagene vart ikkje tekne til følgje.

4 Verksemda til Noregs Bank i 2008

Etter sentralbanklova § 1 skal Noregs Bank vere utøvande og rådgivande organ i penge-, kreditt- og valutapolitikken. Banken skal gi ut setlar og mynt, fremje eit effektivt betalingssystem, samt overvake penge-, kreditt- og valutamarknadene. Banken har òg viktige oppgåver innan kapitalforvaltning. 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 dette fram for Kongen og gjere det kjend for Stortinget. Årsmeldinga til Noregs Bank følgjer som uttrykt vedlegg til denne meldinga.

Det følgjer av sentralbanklova § 2 fjerde ledd andre punktum at «Riksrevisjonen fører kontroll med statsrådens myndighetsutøvelse etter lov 7. mai 2004 nr. 21 om Riksrevisjonen og instruks fastsatt av Stortinget». Etter § 12 i denne instruksjonen skal statsråden, snarast mogleg etter å ha motteke papira, sende årsrekneskapen for banken, årsmeldinga frå hovudstyret, utsegn frå representantskapen om protokollar frå hovudstyret og eventuelt om andre forhold som gjeld banken, til Riksrevisjonen, og dessutan statsråden si utgreiing om nytting av styringsrett hos departementet og regjeringa i saker som gjeld Noregs Bank.

Departementet sender desse dokumenta til Riksrevisjonen når departementet har motteke dei frå Noregs Bank. Riksrevisjonen får òg kopi av korrespondansen mellom departementet og Noregs Bank i saker om instruksjon og saker der ein let vere å instruere. Noregs Bank vart ikkje instruert med heimel i sentralbanklova § 2 tredje ledd i 2008.

Etter sentralbanklova § 5 skal representantskapen føre «tilsyn med bankens drift og at reglene for bankens virksomhet blir fulgt». Representantskapen uttaler seg om drifta til banken i årsmeldinga til banken, jamfør ovanfor. Det kjem fram i fråsegna for 2008 at representantskapen ikkje har avdekket forhold som gjev grunnlag for særskilte merknader etter sentralbanklova § 30 anna ledd.

4.1 Leiing og administrasjon

Hovudstyret har sju medlemmer som er oppnemnde av Kongen, jamfør § 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 2008.

Hovudstyret var ved utgangen av 2008 samansett slik (vararepresentantar i parentes):

- Sentralbanksjef Svein Gjedrem, leiar
- Visesentralbanksjef Jan Fredrik Qvigstad, nestleiar
- Avdelingsdirektør Vivi Lassen (siviløkonom Kari Broberg)
- Administrerande direktør Liselott Kilaas (førsteamanuensis Aage Thor Falkanger)
- Dagleg leiar Brit K. Rugland (cand.polit Berit Tennbakk)
- Professor Øystein Thøgersen (førsteamanuensis Ingunn Myrtveit)
- Professor Asbjørn Rødseth (direktør Eirik Wærness)

Representantar for dei tilsette:

- Jan Erik Martinsen (Sven Odd Rotbæk)
- Tore Vamraak (Gunnvald Grønvik)

Stortinget oppnemnar ein representantskap med 15 medlemmer og vel leiar og nestleiar for to år, jamfør sentralbanklova § 7. Representantskapen var ved utgangen av 2008 samansett slik (vararepresentantar i parentes):

- Mary Kvidal, leiar (autorisert rekneskapsfører Lars Gjedebo)
- Kommunalråd Liv Røssland, nestleiar (prosjektleiar Frode Klemp)
- Dagleg leiar Solveig Nordkvist (skoleassistent Liv Stave)
- Kommunalråd Terje Ohnstad (rådgivar Herdis Maihack Engen)
- Direktør Tom Thoresen (statsautorisert revisor Hans Kolstad)
- Fylkesrådsleiar Reidar Åsgård (ordfører Ola Røtvei)
- Rådgivar Anne Strifelt (seksjonssjef Inger Spangen)
- Ordfører Frank Sve (administrasjonssjef Erland Vestli)

- Disponent Oskar Grimstad (varaordfører Pål Morten Borgli)
- Siviløkonom Terje Johansen (administrerende direktør Torild Skogsholm)
- Rektor Eva Karin Gråberg (LO-sekretær Jan Elvheim)
- Lektor Runbjørg Bremset Hansen (politisk rådgiver Camilla Bakken Øvald)
- Dekan Hans Petter Kvaal (politisk rådgivar Arent Kragh)
- Konsulent Kåre Harila (rektor Liv Sandven)
- Salsleiar Trond Lode (ordfører Ivar B. Prestbakmo)

Noregs Bank har i brev 23. februar 2009 til Finansdepartementet gjort greie for utviklinga i ressursbruken si og for arbeidet med å styrkje den interne kontrollen og risikostyringa.

Banken skriv at han dei siste åra har konsentrert verksemda om kjerneoppgåvene pengepolitikk, finansiell stabilitet og kapitalforvaltning, samt drifts- og støtteoppgåver i samband med desse funksjonane. Auka arbeidsoppgåver i samband med uroa i finansmarknadene har i stor utstrekning vore løyst ved interne omprioriteringar. Samstundes har uroa ført til ekstraordinær arbeidsbelastning på nøkkelpersonar. Banken skriv at han er bevisst på at dette kan utgjere ein risikofaktor.

Talet på tilsette er redusert med om lag 600 frå siste del av 1990-talet. I kapitalforvaltninga har det på den andre sida vore ein markert bemanningsauke dei siste åra. Dette kjem særleg av den sterke veksten i forvaltningskapitalen i Statens pensjonsfond – Utland. Talet på fast tilsette i kapitalforvaltninga ved utgangen av 2008 var 217, mot 178 året før. Det vil ifølgje banken også i åra framover bli ein vekst i talet på tilsette i denne delen av verksemda for å styrke kontroll- og støttefunksjonane, og samstundes førebu banken på dei utfordringar som vil komme med sterk vekst i kapital under forvaltning og inkludering av nye aktivaklassar. Ved utgangen av 2008 var det i alt 549 fast tilsette i Noregs Bank, mot 528 ved utgangen av 2007.

Netto ressursbruk til bankens eiga drift har reelt, målt mot prisindeks for offentlege utgifter, ifølgje banken falle med om lag 35 prosent sidan 1998. Omstillingskostnadene er da haldne utanfor. Netto ressursbruk er òg redusert frå 2007 til 2008. Statistikkostnader har vorte lågare som følgje av overføring av oppgåvene til Statistisk sentralbyrå. Kostnadene ved forvaltninga av Statens pensjonsfond – Utland blir dekte gjennom inntekter frå forvaltningsavtala med Finansdepartementet. Nedgangen i ressursbruken dei siste åra kjem ifølgje

banken frå effektivisering, meir korrekt prising av tenester, og at einskilde oppgåver er fasa ut.

For vidare omtale av ressursbruken og anna i Noregs Bank, visast det til banken si årsmelding for 2008.

4.2 Kapitalforvaltning

Noregs Bank forvaltar valutareservane og er av Finansdepartementet gitt i oppdrag å sørgje for den operative forvaltninga av Statens pensjonsfond – Utland. I tillegg forvaltar Noregs Bank Statens petroleumsforsikringsfond for Olje- og energidepartementet. Ved utløpet av 2008 forvalta Noregs Bank 2 544 milliardar kroner i dei internasjonale kapitalmarknadene. Dei to største porteføljane er Statens pensjonsfond – Utland og valutareservane til Noregs Bank.

Ved utgangen av 2008 utgjorde kapitalen i Statens pensjonsfond – Utland 2 275 milliardar kroner. Noregs Bank forvalta fondet etter retningsliner fastsette av Finansdepartementet og i høve til ei eiga forvaltningsavtale mellom banken og departementet. Forvaltninga av Statens pensjonsfond – Utland er omtala i ei eiga melding til Stortinget som vart fremja tidlegare i vår.

Noregs Banks hovudstyre har fastsett retningslinjer for forvaltninga av valutareservane. Investeringporteføljen utgjer den største delen av valutareservane. Dei to andre delporteføljane er pengemarknadsporteføljen og petrobufferporteføljen. Pengemarknadsporteføljen er den mest likvide delen av valutareservane. Porteføljen var i 2008 i hovudsak plassert som sikra innskot i utanlandske bankar. Hovudstyret vedtok i 2008 å auke pengemarknadsporteføljen ved å overføre 8,7 milliardar kroner frå investeringsporteføljen. Pengemarknadsporteføljen utgjorde 44,7 milliardar kroner ved utgangen av 2008. Petrobufferporteføljen samlar opp dei løypande kjøpa til Statens pensjonsfond – Utland. Plasseringane til petrobufferporteføljen var avgrensa til renteinvesteringar i 2008.

Investeringsporteføljen skal i høve til retningslinene som hovudstyret til Noregs Bank har vedteke ha ein aksjedel på 40 prosent og ein rentedel på 60 prosent. Mot slutten av 2008 var aksjedelen i investeringsporteføljen så låg at det var naudsynt å justere porteføljen slik at aksjedelen kom tilbake til den vedtekte vekta på 40 prosent. Retningslinene for investeringsporteføljen er elles i stor grad likeeins med retningslinene Finansdepartementet har fastsett for Statens pensjonsfond – Utland.

Marknadsverdien av investeringsporteføljen var 179 milliardar kroner ved utgangen av 2008. I

2008 var avkastninga på investeringsporteføljen –17,5 prosent målt i den valutakorga som svarer til samansetninga av referanseporteføljen. Målt i norske kroner var avkastninga –0,7 prosent. Forskjellen kjem av at den norske krona svekte seg i forhold til valutakorga for referanseporteføljen. Forvaltninga gav ei mindreakstning på 3,96 prosenteningar målt i forhold til kva ein ville fått ved å investere i referanseporteføljen.

Finansdepartementet har vurdert forvaltningsverksemda til Noregs Bank i 2008 i meldinga om Statens pensjonsfond – Utland frå 3. april 2009. Departementet peika der på at resultatene i 2008 er svake og i stor grad prega av finanskrisa. Etter fleire år med brei oppgang i aksjemarknadene, har aksjekursane falle markert gjennom det siste året. Avkastninga i dei internasjonale aksjemarknadene i 2008 var den svakaste på over 100 år. Rentepåslaga i pengemarknaden internasjonalt steig, og det vart dyrare med langsiktig finansiering både for bankar og andre type føretak. Finanskrisa har ført til ein markert auke i investorane sine krav til kompensasjon for å investera i verdipapir med høg kredittisiko.

I meldinga om Statens pensjonsfond – Utland peiker ein også på dei svake resultatene i den aktive forvaltninga i Noregs Bank i 2008. Fram til og med 2006 hadde Noregs Bank rapportert ni år med positiv meiravkastning samanlikna med avkastninga på referanseporteføljen, men denne vart meir enn motsvar av tapa i den aktive forvaltninga dei to siste åra. Sjølv om det var mindreakstning innan både aksje- og renteforvaltninga i 2008, står renteforvaltninga for ein stor del av dei samla tapa i den aktive forvaltninga. Dei svake resultatene innan renteforvaltninga skyldtes i hovudsak at Noregs Bank sine aktive obligasjonsinvesteringar i stor grad har hatt ein felles eksponering mot underliggjande systematisk risiko (likviditetsrisiko og kredittisiko). Store posisjonar som var blitt bygd opp i ein situasjon der risikopremien på likviditet og kreditt var låg, viste seg å falle samstundes i verdi då marknaden vart driven av store skift i verdsetjinga av desse risikofaktorane. I meldinga om Pensjonsfondet skriv departementet at resultatene i den aktive forvaltninga i Noregs Bank må vurderast over ein lang periode, men at dei i 2008 etter departementet si vurdering ikkje var tilfredsstillande. Departementet viser i den samanhengen òg til dei tiltaka som Noregs Bank har satt i verk knytt til den aktive forvaltninga.

Marknadsverdien av Statens petroleumsforsikringsfond var 21 milliardar kroner ved utgangen av 2008. Fondet skal i høve til retningslinene investe-

rast i renteberande verdipapir. Fondet hadde i 2008 ei avkastning på 9,1 prosent målt i utanlandsk valuta, og 31,6 prosent når ein måler i norske kroner. Dette var 0,07 prosenteningar 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. Valutareservane til Noregs Bank og plasseringane for Statens pensjonsfond – Utland inngår i årsrekneskapen til Noregs Bank og blir revidert av Noregs Banks revisjon, jamfør avsnitt 4.5 nedanfor.

Det visast til stortingsmeldinga om Statens pensjonsfond for meir utfyllande omtale av forvaltningsverksemda til Noregs Bank i 2008.

Det er òg gjort nærare greie for kapitalforvaltninga i Noregs Bank i banken si årsmelding og i ei eiga årsmelding for kapitalforvaltninga. Forvaltninga av Statens pensjonsfond er også omtala i statsrekneskapen.

4.3 Finansiell stabilitet

Noregs Bank skal arbeide for at det finansielle systemet verkar som det skal. Finanssystemet omfattar finansinstitusjonane, finansmarknadene og betalingssystemet. Målet om finansiell stabilitet inneber at systemet skal vere så robust at det kan takle store hendingar innanfor eller utanfor systemet. Systemet skal vere i stand til å formidle finansiering, utføre betalningar og omfordele risiko på ein effektiv måte. Dersom den finansielle stabiliteten er truga, kan Noregs Bank og andre styresmakter setje i verk tiltak.

Både i Noreg og i andre land har 2008 vore prega av krisehandsaming. Noregs Bank og andre norske styresmakter har sett inn fleire tiltak for å avgrense skadeverknadene av finanskrisa og styrkje det finansielle systemet. Noregs Bank har mellom anna tilførd dei norske bankane meir lån og med lengre løpetider enn vanleg. I tillegg har staten gitt bankane tilbod om å byte obligasjonar med førerett (OMF-ar) mot statspapir. Noregs Bank har stått for den praktiske gjennomføringa av denne ordninga. Tiltaka frå styresmaktene gjorde at bankane fekk finansiert utlåna sine til lågare kostnad enn det ein såg tidlegare på hausten, jamfør nærare omtale i kapittel 2.

Noregs Bank sitt arbeid for finansiell stabilitet har fire viktige element:

1. Overvake faren for alvorlege forstyringar i det finansielle systemet.

Boks 4.1 Byteordninga mellom statspapir og obligasjonar med førerett

Som eit ledd i arbeidet med å betre finansierings-situasjonen for bankane gav Stortinget 24. oktober 2008 Finansdepartementet fullmakt til å setje i verk ei ordning der staten og bankane byter statskassevekslar mot obligasjonar med førerett (OMF). Ein OMF er ein obligasjon som er utferda av eit kredittføretak etter lova om finansieringsverksemd eller ei tilsvarende lov i ein annan stat i EØS-området. Eigaren av ein OMF har førerett til konstantstraumen frå ein utlånsportefølje som kredittføretaket eig. Fordi statskassevekslar er lettare å omsetje enn OMF-ar, inneber eit slikt byte at likviditeten til bankane blir betre. Byteordninga blir administrert av Noregs Bank.

Ordninga har ei total ramme på 350 milliardar kroner. Opphavleg kunne berre bankar delta, men frå 12. januar 2009 har kredittføretak fått vere med i ordninga. Kvar einskild deltakar kan få tilgang på statskassevekslar ved å by i auksjonar som Noregs Bank held to eller tre gonger kvar månad. Dei institusjonane som tilbyr høgast vederlag for bytet, blir tildelt vekslane. Tilbydarane må også seie frå om kor lenge bytet skal vare. Når tida for byte tek slutt, kjøper kvar institusjon tilbake OMF-ar for same pris som dei vart selde til staten for.

Tap kan oppstå om ein finansinstitusjon først går konkurs eller blir sett under offentleg administrasjon, og obligasjonane staten har motteke i byte, har ein lågare verdi enn statskassevekslane staten har bytt bort. Fleire forhold gjer risikoen for at staten skal tape særst liten. OMF-ar har låg risiko mellom anna fordi dei er sikra med trygd i egedelane til kredittføretaka som utferdar slike

obligasjonar. Det inneber at dei som eig obligasjonane, har førerett til desse egedelane dersom kredittføretaket går konkurs. Lova om finansieringsverksemd stiller krav til kva egedelar som kan brukast som trygd. Eit av desse krava er at bustadlån berre kan brukast som pant innanfor 75 prosent av marknadsverdien. I byteordninga blir berre OMF-ar som er sikra med norske utlånsporteføljar, godtekne.

Noregs Bank set ein marknadspris på OMF-ar som blir brukte i byteordninga. Det blir mellom anna lagt vekt på kva prisar OMF-ar med norske utferdarar blir omsette til i marknaden. I bytet blir verdien av kvar OMF avkorta i høve til marknadsprisen. Grunnen til dette er at OMF-ar som bankane byter bort, skal vere meir verde enn statskassevekslane dei får bytt til seg. Storleiken på avkortinga ligg mellom to og åtte prosent og er avhengig av kor lang tid det er til neste renteregulering for kvar OMF. For OMF-ar som er utferda i framand valuta, vil det vere ei tilleggsavkorting på 10 prosentteiningar. For kredittføretak vil det vere ei tilleggsavkorting på mellom ein og tre prosentteiningar, avhengig av kor lenge byteavtala som kredittføretaket har inngått, skal vare.

Deltakarane kan velje eit byte med etterfyl-ling. Dette inneber at staten med fire dagars varsel kan krevje etterfylling av ein OMF eller eit kontantbeløp om verdien på OMF-ane svekkjer seg. Finansinstitusjonane kan òg velje ei ordning utan etterfylling, men verdien på OMF-ane vil då få ei ekstra avkorting på mellom to og fem prosentteiningar, avhengig av kor lang tid det er til forfall. Dei fleste bankar har valt ei ordning med etterfylling.

2. Førebyggje ustabilitet ved å freiste halde risikoen for forstyrringar på eit lågt nivå.
3. Arbeide for å halde tilliten til betalingsmidlane oppe.
4. Ha beredskap for handsaming av kriser.

Noregs Bank overvaker nøye kor solide og lønnsame dei viktigaste finansinstitusjonane er, og kor godt dei viktigaste finansmarknadene fungerer. Noregs Bank gir si vurdering offentleg i rapportar som kjem kvart halvår. Noregs Bank nyttar eit breitt datagrunnlag for å overvake finanssystemet. Det omfattar både statistisk materiale og opplysningar som blir henta inn direkte frå aktørar i finansmarknadene. Noregs Bank hentar inn opplysningar om bankane sin utlånspraksis ein gong i

kvartalet og opplysningar om likviditetstilhøva i bankane kvar månad. Sentralbanken har òg jamlege møte med bankar for å drøfte aktuelle problem som dei står overfor.

Noregs Bank har utvikla modellar som blir nytta i arbeidet med å analysere og evaluere finansiell stabilitet. Rapportane om finansiell stabilitet i 2008 inneheldt stresstestar. I desse analysane har ein sett på konsekvensane av mellom anna eit markert fall i forventningane frå hushalda og påfølgjande omslag i bustadmarknaden, i kombinasjon med andre uheldige utviklingstrekk.

Noregs Bank har beredskap for å kunne handsame kriser i det norske finansielle systemet. Hendingane dei siste 18 månadene har vist at svikt i dei marknadene der bankane låner pengar (likviditets-

risiko) er eit viktig trugsmål mot den finansielle stabiliteten. Det var tap på utlån til hushald i USA (kredittrisiko) som utløyste uroa, men det er ein nær samanheng mellom svikten i marknaden for bankane si finansiering og kredittrisikoen.

Beredskapsutvalet for finansiell infrastruktur er skipa for å tryggje ei best mogeleg samordning av beredskapsarbeidet i den finansielle infrastrukturen. Utvalet har òg eit ansvar for å følgje opp «sivilt beredskapssystem» i finansnæringa. Dei viktigaste aktørane i den finansielle infrastrukturen tek del i utvalet. Noregs Bank leier utvalet og gjer sekretariatsarbeidet. Det blir jamleg halde øvingar for å drøfte handsaminga av ulike kriser som kan råke den finansielle infrastrukturen.

Beredskapsutvalet hadde fire ordinære møte i 2008. I samband med utvalet sitt møte i juni vart det arrangert ei øving der heile utvalet var med. Øvinga tok utgangspunkt i at Noregs Bank sitt oppgjerssystem (NBO), og etter kvart òg reserve-maskina til NBO, var ute av drift. Øvinga avdekte utfordringar i rutine, som det i ettertid er arbeid med for å rette opp. I desember var sekretariatet og andre medlemmer av utvalet med i øvinga IKT 08. Dette var ei nasjonal øving der finanssektoren berre var eit av øvingsområda. Også i denne øvinga kom det fram svake punkt i fordelinga av oppgåver mellom sekretariatet og aktørane i marknaden og mellom deltakarane i utvalet.

Noregs Bank har òg teke del i EU sitt arbeid med å handsame finanskrisa. På grunn av EØS-avtala og den tette integrasjonen mellom banksystema i EU- og EØS-landa har Noregs Bank og Kredittilsynet sidan 2004 vore observatørar i Committee of European Banking Supervisors (CEBS). Frå 2006 har dei to institusjonane òg vorte inviterte til møta i Banking Supervision Committee (BSC).

4.4 Utøvinga av pengepolitikken

Under dette punktet blir utøvinga av pengepolitikken i 2008 vurdert. Pengepolitikken i tidlegare år er drøfta i dei førre kredittmeldingane. Som eit grunnlag for vurderinga følgjer det først ei omtale av retningslinjene for pengepolitikken. Dernest følgjer ei omtale av utøvinga av pengepolitikken i 2008 og dessutan vurderingar frå nokre andre institusjonar, mellom andre Noregs Bank Watch og OECD. Departementet sine egne vurderingar følgjer til slutt.

4.4.1 Retningslinjene for pengepolitikken

Etter sentralbanklova § 1 skal Noregs Bank vere eit utøvande og rådgivande organ i penge-, kreditt-

Boks 4.2 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 valutamar-kedet.

§ 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.

og valutapolitikken. Banken skal gi ut setlar og myntar og fremje eit effektivt betalingssystem. Vidare skal Noregs Bank overvake penge-, kreditt- og valutamarknadene.

Dei noverande retningslinjene for pengepolitikken vart fastsette i forskrift ved kronprinsregentens resolusjon av 29. mars 2001 med heimel i sentralbanklova § 2 tredje ledd og § 4 andre ledd, jamfør Boks 4.2. Nærare grunngeving og utdjuping av retningslinjene vart trekte opp i St.meld. nr. 29 (2000–2001) *Retningslinjer for den økonomiske politikken*, som vart lagd fram den same dagen.

I tråd med forskrifta skal pengepolitikken sikte mot stabilitet i den nasjonale og internasjonale verdien av den norske krona. Noregs Banks operative gjennomføring av pengepolitikken skal i samsvar med dette rettast inn mot låg og stabil inflasjon, definert som ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 2,5 prosent. Av 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 det er venta at konsumprisveksten som ein hovudregel vil liggje innanfor eit intervall på +/- ein prosentening rundt målet for prisstiginga. Noregs Banks rentesetjing skal vere framoverretta i tid og ta tilbørleg omsyn til uvisse knytt til makroøkonomiske prognosar og vurderingar. Når hovudstyret i Noregs Banks fastset renta, skal det ta omsyn til at det kan ta tid før endringar i politikken får effekt, og sjå bort frå forstyringar av mellombels karakter som ikkje blir vurderte til å påverke den underliggjande pris- og kostnadsveksten.

Den langsiktige oppgåva til pengepolitikken er å medverke til å gi økonomien eit nominelt ankerfeste. Låg og stabil inflasjon er ein viktig føresetnad for at økonomien over tid fungerer på ein måte som medverkar til vekst og velstand. Forskrifta etablerer fleksibel inflasjonsstyring som rettesnor for pengepolitikken. På kort og mellomlang sikt må pengepolitikken vege omsynet til låg og stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing. I dei fleste situasjonar vil det vere samsvar mellom omsynet til å stabilisere prisstiginga og omsynet til ei stabil utvikling i produksjon og sysselsetjing. Dersom det oppstår konflikt, må ein gjennom skjønnsutøvinga i pengepolitikken vege desse to omsyna mot kvarandre.

4.4.2 Utøvinga av pengepolitikken i 2008

Verkemiddel og avvegingar i pengepolitikken

Det operative målet for pengepolitikken er at veksten i konsumprisane over tid skal vere nær 2,5

prosent, jamfør over. Det viktigaste verkemidlet i pengepolitikken er foliorenta, som er renta på bankane sine innskot over natta i Noregs Bank. I normale situasjonar har foliorenta, eller styringsrenta, nokså sterkt gjennomslag på dei heilt kortsiktige pengemarknadsrentene, det vil seie dags- og vekesrentene. Marknadsrentene med lengre løpetider blir påverka av nivået på styringsrenta og av korleis marknadsaktørane ventar at styringsrenta vil utvikle seg i framtida. Hausten 2008 vart desse samanhengane forstyrra som følgje av den internasjonale finanskrisa, og somme tider fungerte ikkje pengemarknaden. Høge risikopåslag førte til at pengemarknadsrentene låg på eit nivå langt over styringsrenta. Noregs Bank og politiske myndigheter har sett i verk og lansert fleire tiltak for å betre tilhøva i penge- og kredittmarknaden. Desse tiltaka er nærare omtala i kapittel 2 i denne meldinga.

Forventningane til styringsrenta i marknaden er avhengige av kva aktørane trur om den økonomiske utviklinga og om sentralbanken sitt handlemønster i pengepolitikken. Marknadsrentene verkar inn på kronekursen, prisane på verdipapir, bustadprisane og etterspørselen etter lån, investeringar og forbruk. Styringsrenta til Noregs Bank kan også påverke forventningane om framtidig inflasjon og den økonomiske utviklinga. Gjennom alle desse kanalane verkar renta på dei samla etterspørsels- og produksjonstilhøva og på prisar og lønningar.

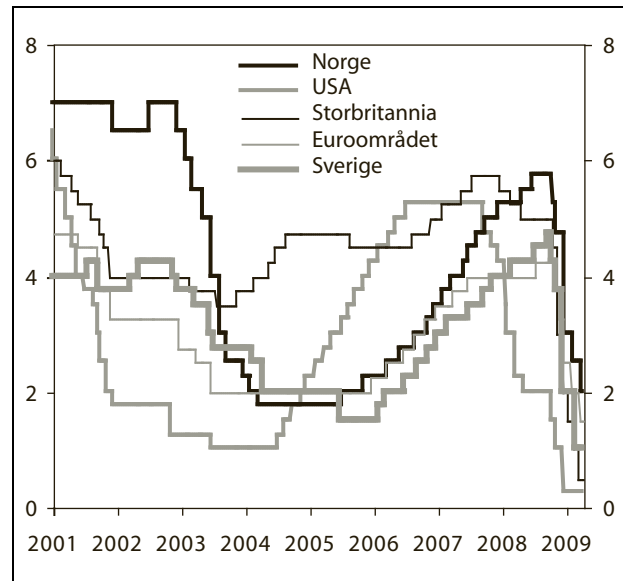
Noregs Bank offentleggjer regelmessig analysar og vurderingar av utsiktene for økonomien. Tre gonger i året blir Pengepolitisk rapport publisert samstundes med renteavgjerda til hovudstyret. Rapporten omfattar dei pengepolitiske vurderingane til hovudstyret. Sidan hausten 2005 har Noregs Bank publisert ein eigen prognose for renta. I årsmeldinga for 2008 seier Noregs Bank mellom anna følgjande om banken sin renteprognose:

«Sentralbanken påverkar gjennom styringsrenta berre dei heilt korte pengemarknadsrentene direkte. Rentene som gjeld i marknaden vidare fram i tid, blir også påverka av tilhøva i marknaden og av forventningane til utviklinga i styringsrenta i framtida. Det viktigaste for aktørane sine konsum- og investeringsavgjerder er derfor forventningane dei har til den framtidige utviklinga i styringsrenta. Skal pengepolitikken vere vellukka, må han påverke desse forventningane. Når Noregs Bank offentleggjer renteprognozen sin, kan det vere lettare for aktørane i det økonomiske livet å skjønne banken sine intensjonar i rentesetjinga. Når

Noregs Bank er open om avvegingane som er gjorde i pengepolitikken, gjer dette pengepolitikken lettare å føresjå og meir effektiv. Det kan verke til stabilitet i inflasjonen og i produksjon og sysselsetjing. Med prognosar grunnlagde på den utviklinga i renta som Noregs Bank meiner er mest realistisk, blir tolkinga og etterprøvinga av prognosane også lettare. Likevel kan aktørane i marknaden ha eit anna syn på utviklinga i inflasjonen og produksjonen framover og derfor på renteutviklinga.»

På kort og mellomlang sikt må ein i utøvinga av pengepolitikken vege omsynet til låg og stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing. For at pengepolitikken skal vere truverdig med dei føresetnadene Noregs Bank har om den økonomiske utviklinga, må renteprognosen til banken vege på eit rimeleg vis mellom dei omsyna pengepolitikken skal ta. Når det er tillit til at Noregs Bank følgjer eit kjent og føreseieleg handlingsmønster, blir verknaden av pengepolitikken styrkt. Noregs Bank har utarbeidd eit sett med kriterium for kva banken meiner er ei god framtidig utvikling i renta. Kriteria står i dei pengepolitiske rapportane.

Gjennomføringa av pengepolitikken krev god tilgang til informasjon om den økonomiske utviklinga. Noregs Bank har etablert eit eige regionalt nettverk med føretak og offentlege verksemder for å hente inn informasjon om produksjons- og prisutviklinga og om investerings- og sysselsetjingsplanar framover. I 2008 vart om lag 1 500 føretak og offentlege verksemder i det regionale nettverket til Noregs Bank intervjuet. Saman med tilgjengeleg offisiell statistikk er rapportane frå det regionale nettverket ifølgje Noregs Bank ein viktig del av avgjerdsgrunnlaget til banken.



Figur 4.1 Styringsrenter i einsskille land. 1. januar 2001 – 26. mars 2009. Prosent.

Kjelder: Reuters EcoWin og Noregs Bank.

Pengepolitikken i 2008

Pengepolitikken verkar med eit tidsetterslep. Utviklinga i inflasjonen, produksjonen og sysselsetjinga i 2008 er eit resultat både av avvegingane i pengepolitikken i dei føregåande åra og av andre forhold som verkar inn på den økonomiske utviklinga.

Noregs Banks styringsrente vart sett opp i to steg i første halvår 2008, med ei kvart prosentteining både i april og juni. Etter rentemøtet 25. juni var styringsrenta 5,75 prosent. Hausten 2008 endra dei økonomiske utsiktene seg brått då den internasjonale finansuroa gjekk over til å bli ei internasjonal finans- og realøkonomisk krise. Frå 15. oktober til 17. desember vart Noregs Bank si styringsrente redusert i tre omgangar, med til saman 2,75 prosentteiningar. Ved utgangen av året var styrings-

Tabell 4.1 Rentevedtaka til hovudstyret i Noregs Bank i 2008.

Rentemøte	Endring i prosentteiningar	Styringsrente etter møtet
23. januar	0,00	5,25
13. mars	0,00	5,25
23. april	0,25	5,50
28. mai	0,00	5,50
25. juni	0,25	5,75
13. august	0,00	5,75
24. september	0,00	5,75
15. oktober	-0,50	5,25
29. oktober	-0,50	4,75
17. desember	-1,75	3,00

Kjelde: Noregs Bank.

renta 3,00 prosent, og Noregs Bank sin prognose for renteutviklinga framover var vesentleg lågare enn den utviklinga i renta banken såg føre seg tidlegare i 2008.

I dei pengepolitiske rapportane fastset hovudstyret i Noregs Bank ein strategi for utviklinga i styringsrenta fram til neste rapport skal leggjast fram. Hovudstyret sin strategi frå *Pengepolitisk rapport 3/07* var at styringsrenta burde liggje i intervallet 4¼–5¼ prosent i perioden fram til neste rapport skulle leggjast fram i mars 2008, med mindre norsk økonomi skulle bli utsett for uventa store forstyrringar. Fram mot rentemøtet 23. januar 2008 auka prisveksten meir enn Noregs Bank hadde venta. Veksten i norsk økonomi var høg, og arbeidsmarknaden heldt seg stram. På den andre sida var det ifølgje banken utsikter til svakare vekst i verdsøkonomien, samstundes som uro i finansmarknadene førte til høgare pengemarknadsrenter enn det forventningane til styringsrenta skulle tilseie. Hovudstyret valde på denne bakgrunnen å halde styringsrenta uendra på 5,25 prosent gjennom perioden.

I tida som følgde, heldt prisveksten fram med å auke, og Noregs Bank vurderte den underliggjande prisstiginga til å vere nær 2,5 prosent. Auken i sysselsetjinga var framleis høg, og lønningane auka stadig meir. Samstundes svekte utsiktene for verdsøkonomien seg ytterlegare, medan prisane i Noreg steig, særleg prisane på energi og matvarer. Uroa i finansmarknadene førte til innstrammingar av lånevilkåra for føretak og hushald.

Noregs Banks hovudstyre heldt renta uendra på 5,25 prosent på rentemøtet 13. mars. I *Pengepolitisk rapport 1/08*, som vart lagd fram same dag, var hovudstyret sin strategi at styringsrenta burde liggje i intervallet 5–6 prosent i perioden fram til neste rapport skulle leggjast fram i slutten av juni. Det vart teke atterhald om at norsk økonomi ikkje vart utsett for store forstyrringar. I høve til den førre rapporten vart prognosen for renta ved utgangen av 2008 oppjustert med om lag ¼ prosentening, medan prognosen for renta ved utgangen av 2010 vart nedjustert med om lag ¼ prosentening. Hovudstyret følgde strategien og auka renta med 0,25 prosenteningar, til 5,50 prosent i møtet 23. april.

Fram mot rentemøtet 28. mai var prisveksten høgare enn Noregs Bank hadde venta, og den underliggjande prisstiginga kom noko over 2,5 prosent. Kapasitetsutnyttinga i norsk økonomi var framleis høg, men det var teikn til dempa vekst. Noregs Bank trakk i pressemeldinga etter rentemøtet fram at auken i prisstiginga og utsiktene til at ho ville halde fram, talte for at styringsrenta skulle

setjast vidare opp. Uroa i finansmarknadene, høge rentepåslag i pengemarknaden og uvisse om utviklinga internasjonalt gjorde at hovudstyret likevel valde å halde renta uendra.

I tida fram mot sommaren steig råvareprisane vidare. Utsiktene for verdsøkonomien vart stadig svakare, men tiltakande prisvekst førte likevel til forventningar om høgare renter ute. I Noreg vart den underliggjande prisstiginga av Noregs Bank vurdert til å vere nær, men noko over 2,5 prosent. Noregs Bank viste til at arbeidsløysa var låg, og at veksten i lønningane var høg. På rentemøtet 25. juni vedtok hovudstyret å setje opp styringsrenta med 0,25 prosenteningar, til 5,75 prosent. Renteprognosen i *Pengepolitisk rapport 2/08* var justert opp samanlikna med anslaga i rapporten frå mars. Noregs Bank trekte fram at høgare forventna styringsrenter ute kunne føre til svakare krone, at prisveksten hadde vore uventa høg og at høgare olje- og gassprisar kunne gi auka investeringar i oljesektoren. Hovudstyret sin strategi i rapporten tilsa at styringsrenta burde liggje i intervallet 5¼–6¼ prosent i perioden fram til neste rapport skulle leggjast fram i oktober, med mindre norsk økonomi vart utsett for uventa store forstyrringar.

I juli og august vurderte Noregs Bank den underliggjande prisveksten til å vere nær 3,5 prosent. Kapasitetsutnyttinga i norsk økonomi heldt seg høg, og krona var noko svakare enn Noregs Bank hadde venta. På den andre sida tydde nye tal på klart lågare vekst i verdsøkonomien, og også forventningane til prisveksten ute gjekk ned. I rentemøtet 13. august konkluderte hovudstyret med at den nye informasjonen samla sett ikkje gav grunnlag for å avvike frå strategien. Styringsrenta vart halden uendra på 5,75 prosent.

Prisveksten heldt seg høg etter augustmøtet. Sterk auke i lønningane og svekt krone gav etter Noregs Bank si vurdering utsikter til at prisveksten kunne halde seg høg ei tid framover. Samtidig svekte utsiktene for veksten i industrilanda seg vidare, og krisa i finansmarknadene vart djupare. Prisane på viktige råvarer fall vidare. På rentemøtet 24. september heldt Noregs Bank renta uendra på 5,75 prosent. I pressemeldinga stod det mellom anna:

«Det er nå uvanlig stor usikkerhet knyttet til uroen i finansmarknedene. (...) Det er vanskelig å anslå varigheten av utslagene og virkningene for inflasjonen og aktiviteten i norsk økonomi.»

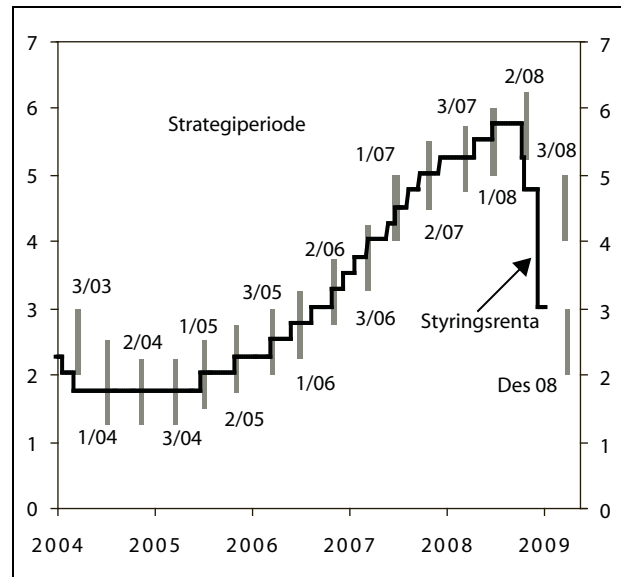
I vekene som følgde utvikla uroa i finansmarknadene seg til ei internasjonal finanskrisa. Penge- og kredittmarknadene tørka inn, og utsiktene for den økonomiske veksten vart vesentleg dårlegare.

Oljeprisen og andre råvareprisar fall markert. Den 8. oktober reduserte G10-landa styringsrentene sine i ein samordna aksjon. Same dag varsla Noregs Bank at hovudstyret ville vurdere renta på det ordinære møtet sitt 15. oktober. På dette møtet vart styringsrenta sett ned med 0,50 prosentteiningar. I pressemeldinga vart det lagt vekt på at avmatinga i norsk økonomi såg ut til å kome raskare og bli meir markert enn venta. Prisveksten vart framleis vurdert til å vere høg, men kreftene som hadde bidrege til det var svekte. Noregs Bank skriv i årsmeldinga at i ein situasjon med uvanleg stor uvisse vurderte banken at det var «mest robust å setje i verk ein meir aktiv pengepolitikk enn vanleg, både i rentesetjinga og gjennom likviditetspolitiske tiltak».

På rentemøtet 29. oktober vart renta sett ned med ytterlegare 0,50 prosentteiningar, til 4,75 prosent. Analysen i *Pengepolitisk rapport 3/08* peika i retning av at styringsrenta nokså raskt skulle setjast ned til eit lågare nivå enn førespegla i rapporten frå juni. Den største delen av nedjusteringa av rentebanen vart tilskriven lågare etterspurnad, fordi ein lågare vekst i verdsøkonomien var venta å gi redusert aktivitet og etterspurnad også i norsk økonomi, og etter kvart også lågare pris- og kostnadsvekst. Andre faktorar som var med på å trekkje rentebanen ned var forventningar om lågare framtidig rente hos Noregs handelspartnarar og auka rentepåslag i pengemarknaden. Hovudstyret sin strategi var at styringsrenta burde vere i intervallet 4–5 prosent fram til neste pengepolitiske rapport i mars 2009, med mindre norsk økonomi vart utsett for nye store forstyrningar.

Noregs Banks vurdering var at norsk økonomi i tida etter rentemøtet i oktober vart utsett for nye store forstyrningar. Utsiktene for veksten ute og heime svekte seg vesentleg. Internasjonalt sette fleire sentralbankar styringsrentene markert ned, og råvareprisane fall vidare. Trass i ein aktiv likviditetspolitikk frå Noregs Bank og lanseringa av Regjeringa si byteordning overfor bankane var det framleis høge påslag og dårleg likviditet i penge- og kredittmarknadene, og tilgangen til finansiering for bankar og næringsliv var vanskeleg. Ny informasjon frå Noregs Banks regionale nettverk basert på intervju i november viste at føretak og verksemdar venta fall i produksjonen og sysselsetjinga dei neste kvartal. Prisveksten fall raskare enn Noregs Bank hadde venta.

Noregs Bank vurderte at både omsynet til å stabilisere prisveksten rundt inflasjonsmålet og omsynet til å stabilisere produksjon og sysselsetjing på det tidspunktet tala for ei vesentleg lågare rente. På

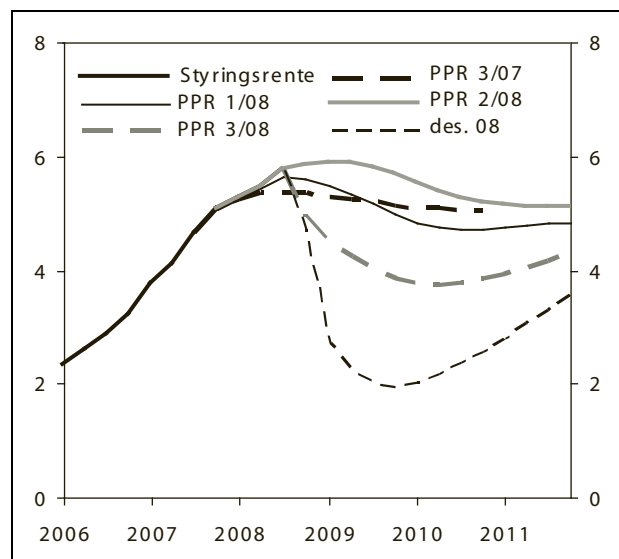


Figur 4.2 Intervall for styringsrenta ved utgangen av kvar strategiperiode og faktisk utvikling¹. 2. januar 2004 – 31. desember 2008. Prosent.

¹ Figur 4.2 er lik figur 6 i Noregs Banks årsmelding for 2008. Ein strategiperiode varer frå framlegginga av ein pengepolitisk rapport til framlegginga av den neste rapporten.

Kjelde: Noregs Bank.

rentemøtet 17. desember vart styringsrenta redusert med 1,75 prosentteiningar til 3,00 prosent. Samstundes uttala hovudstyret at styringsrenta burde vere i intervallet 2–3 prosent i perioden fram



Figur 4.3 Styringsrenta i referansebanane frå PPR 3/07, PPR 1/08, PPR 2/08, PPR 3/08 og desember 2008. 1. kvartal 2006 – 4. kvartal 2011. Prosent.

¹ Figur 4.3 er lik figur 5 i Noregs Banks årsmelding for 2008. Kjelde: Noregs Bank.

til den neste pengepolitiske rapporten i mars 2009, med mindre norsk økonomi skulle bli utsett for nye, store forstyrningar. Noregs Bank laga dessutan ein analyse av konsekvensane for rentesetjinga gitt den nye informasjonen, som peika i retning av ei vesentleg lågare rente enn det som var anslått i oktober. Både svakare utsikter for etterspurnad heime og ute, uventa låg prisvekst og renteutvikling ute trekte ifølgje Noregs Bank rentebanen ned. Den svekte krona var den einaste faktoren som isolert sett trekte i motsett retning.

Figur 4.2 viser faktisk foliorente og intervall for foliorenta ved utgangen av kvar strategiperiode.

Nærare om utviklinga i inflasjon, produksjon og sysselsetjing og inflasjonsforventningar

Konsumprisane (KPI) auka i gjennomsnitt med 3,8 prosent frå 2007 til 2008. Dette var den høgaste årsveksten sidan 1990. Tolvmånadersveksten varierte mellom 2,1 prosent (desember) og 5,5 prosent (oktober). Utviklinga i straumprisane drog åleine veksten i KPI opp med om lag 1 prosentening frå 2007 til 2008. Nedgangen i tolvmånadersveksten i KPI mot slutten av 2008 må særleg sjåast i samanheng med utviklinga i prisane på straum og drivstoff.

Utviklinga i KPI har dei siste åra vore prega av store, kortsiktige svingingar i straumprisane. Indikatorar for underliggjande prisvekst søker å fjerne endringar i konsumprisane som kjem av forbigåande forstyrningar. Prisveksten justert for avgiftsendringar og utanom energivarer (KPI-JAE), som er eitt av dei måla Noregs Bank bruker som indikator for den underliggjande inflasjonen, var 2,6 prosent i 2008. Tolvmånadersveksten var lågast i januar med 1,9 prosent, og tiltok fram til oktober, då KPI-JAE var 3,3 prosent høgare enn i same månad året før. Auka vekst i prisstiging fram til hausten 2008 må sjåast i samanheng med høgare kostnader og auka marginar innanlands, samt med høgare råvareprisar og inflasjon internasjonalt. Mot slutten av 2008 fall tolvmånadersveksten noko tilbake, då verdsmarknadsprisane på råvarer gjekk klart ned, samstundes som det innanlandske prispresset vart redusert.

Våren 2008 presenterte Noregs Bank ein ny indikator for underliggjande inflasjon, KPIXE (KPI justert for avgiftsendringar og utan mellombels endringar i energiprisar). Bakgrunnen var at Noregs Bank meinte at KPI-JAE ikkje er ein fullgod indikator for underliggjande inflasjon, ettersom han i tillegg til å sjå bort frå mellombels verknader av endringar i avgifter og energiprisar, også kan oversjå trendmessige endringar i desse storlei-

kane. Dei siste åra har energiprisane gjennomgåande auka meir enn andre konsumprisar. I Pengepolitisk rapport 2/08 skriv Noregs Bank mellom anna:

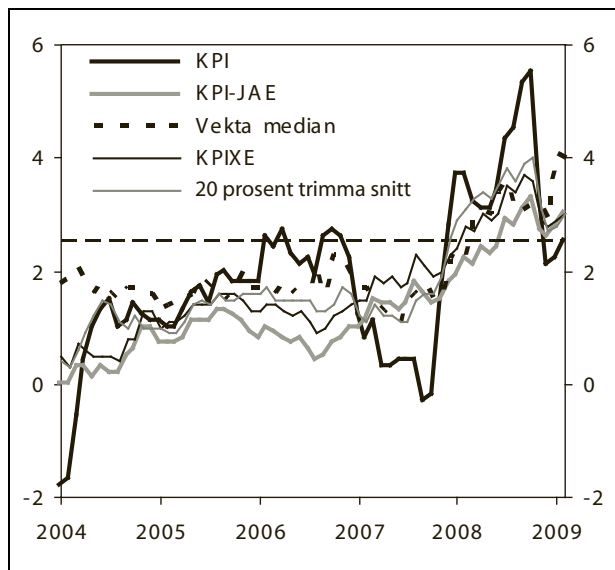
«(...) Over tid vil KPIXE vokse om lag i samme takt som KPI, med mindre avgiftene endres vesentlig. Den nye indikatoren har om lag samme forløp som KPI-JAE, men med en nivåforskjell som avhenger av den beregnede trendveksten i energiprisene.

(...) Den beregnede trendveksten i energiprisene i dag og anslaget på KPIXE avhenger av hva vi legger til grunn om energiprisene fremover. Skulle den faktiske eller forventede utviklingen i energiprisene bli annerledes, kan anslaget på KPIXE endres, også over historien.

Den nye indikatoren for underliggende prisstigning innebærer ikke en ny vurdering av det underliggende eller fremtidige prispresset i norsk økonomi. Norges Bank har som en del av hovedstyrets begrunnelse for rentebeslutningene siden 2006 jevnlig offentliggjort bankens vurdering av den underliggende inflasjonen, ofte i form av et intervall. Anslagene på underliggende inflasjon har gjennomgående ligget noe høyere enn veksten i KPI-JAE.

I likhet med de tradisjonelle indikatorene vil ikke den nye indikatoren være et fullgodt mål på den underliggende inflasjonen til enhver tid. Det vil alltid være vanskelig å anslå hvilke prisbevegelser som vil vare ved og hvilke som bare vil ha kortvarig effekt på KPI. Vurderingen av det underliggende prispresset vil derfor alltid måtte bygge på flere ulike indikatorer, og på en analyse av de bakenforliggende årsakene til de endringene vi ser i prisene.»

Noregs Bank gir i dei pengepolitiske rapportane prognosar for utviklinga i både KPI, KPI-JAE og KPIXE. Noregs Bank opplyser også om utviklinga i eit trimma snitt og ein vekta median. I den pengepolitiske rapporten frå oktober 2007 rekna Noregs Bank at veksten i KPI i 2008 ville vere 3¼ prosent, og at veksten i KPI-JAE ville vere 1¾ prosent. Inflasjonen overraska på oppsida fram til hausten, og i den pengepolitiske rapporten frå oktober 2008 hadde Noregs Bank oppjustert anslaga til høvesvis 3¾ og 2½ prosent. Veksten i KPIXE vart anslått til 3¼ prosent. I dokumentet der Noregs Bank i desember i fjor oppdaterte renteprognosen, vart det berre gitt anslag for utviklinga i KPIXE. Banken anslo då at prisveksten den næraste tida ville halde seg om lag ½ prosentening lågare enn rekna i Pengepolitisk rapport 3/08. Figur 4.4 syner veksten i konsumprisane gjennom dei siste åra.



Figur 4.4 Konsumprisar¹. Tolvmånadersvekst. Januar 2004 – februar 2009. Prosent.

¹ Figur 4.4 er lik figur 1.10 i Noregs Banks Pengepolitisk rapport 1/09.

Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank.

I årsmeldinga for 2008 skriv Noregs Bank at banken ut frå mandatet for pengepolitikken tek sikte på at veksten i konsumprisindeksen (KPI) over tid skal vere nær 2,5 prosent. For si eiga vurdering av måloppnåinga i pengepolitikken ser Noregs Bank mellom anna på ti års glidande gjennomsnitt for årsveksten i KPI. Noregs Bank skriv at:

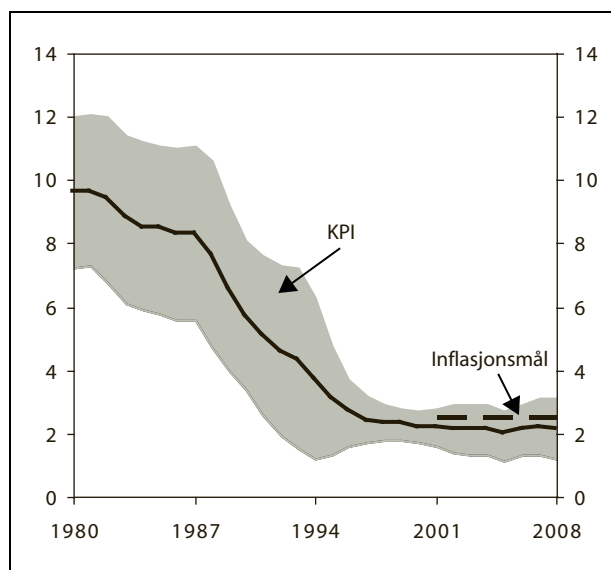
«(...)Inflasjonen stabiliserte seg tidleg på 1990-talet etter å ha kome ned frå eit høgt nivå i tiåret før. I tiårsperioden 1999–2008 var den gjennomsnittlege inflasjonen målt ved konsumprisindeksen 2,1 prosent.

(...)

Sett over tid har inflasjonen vore låg og stabil og halde seg noko under, men ganske nær 2,5 prosent. Avviket kjem truleg av at økonomien i føregåande år var råka av ein rekkje gunstige forstyrningar på produksjonssida, mellom anna sterk vekst i produktiviteten, god tilgang på arbeidskraft frå andre land og lågare prisvekst på importvarer. Det blir spegla i at veksten i norsk økonomi var sterk, samtidig som inflasjonen lenge var lågare enn venta.»

Noregs Bank skriv i årsmeldinga at ein kryssjekk for rentesetjinga kan vere å sjå på korleis styringsrenta tidlegare er vorten endra som reaksjon på utviklinga i sentrale økonomiske storleikar:

«(...) Reaksjonsmønsteret i rentesetjinga kan tilnærmast ved ein reaksjonsfunksjon der dei historiske renteendringane blir prøvd forklarte



Figur 4.5 Inflasjon. Glidande 10 års gjennomsnitt¹ og variasjon² i KPI. 1980–2008. Prosent.

¹ Det glidande gjennomsnittet er utrekna sju år tilbake og to år fram. I utrekninga er anslag for 2008–2010 frå Pengepolitisk rapport 3/08 lagde til grunn. Figur 4.5 er lik figur 30 i Noregs Banks årsmelding for 2008.

² Bandet rundt KPI er variasjonen justert for avgiftsendingar og utan energivarer i snittperioden, målt ved +/- eitt standardavvik.

Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank.

ved endringar i makroøkonomiske storleikar. Ein slik estimert samanheng vil ikkje fange opp alle element som blir lagde vekt på. Spesielt fangar han ikkje opp særskilte vurderingar ved dei enkelte rentemøta. Ein estimert reaksjonsfunksjon for rentesetjinga vil derfor vere ei vesentleg forenkling og berre gi ein indikasjon på korleis Noregs Bank i gjennomsnitt har reagert på eit utval variablar. Estimeringsresultatet vil dessutan avhenge av dataperiode og økonometrisk metode.

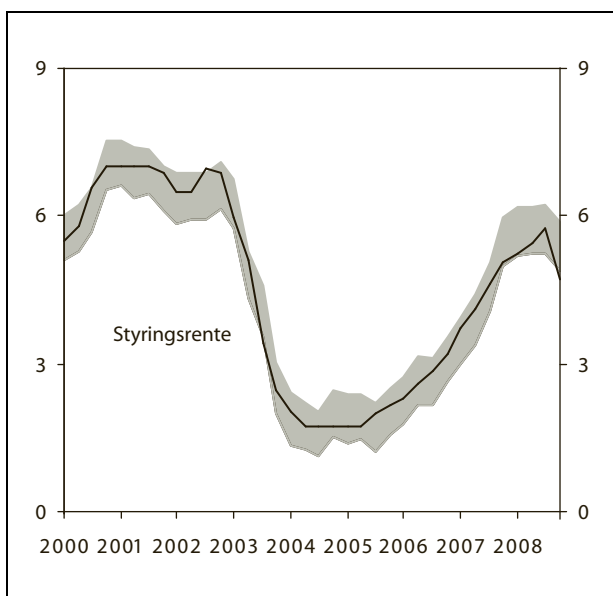
(...) renteutviklinga gjennom 2008 har vore i tråd med Noregs Bank sitt gjennomsnittlege mønster i rentesetjinga, men at ho mot slutten av året kom noko under.»

Styringsrenta og renteutviklinga som kjem ut frå Noregs Banks gjennomsnittlege mønster i rentesetjinga frå 2000 til 2008, er viste i figur 4.6.

I årsmeldinga til Noregs Bank blir rentesetjinga i 2008 også samanlikna med einskilte enkle renteregjar (Taylor-regelen¹, vekstregelen²

¹ Taylor-regelen: Rente = inflasjonsmål + likevektsrealrente + 1,5 * (inflasjon – mål) + 0,5 * produksjonsgap. KPI-JAE er nytta som mål på inflasjonen.

² Produksjonsgapet blir erstatta med differansen mellom faktisk vekst og berekna trendvekst i økonomien (vekstgapet).



Figur 4.6 Styringsrente og renteutvikling som kjem ut frå Noregs Bank sitt gjennomsnittlege mønster i rentesetjinga¹. 1. kvartal 2000 – 4. kvartal 2008. Prosent.

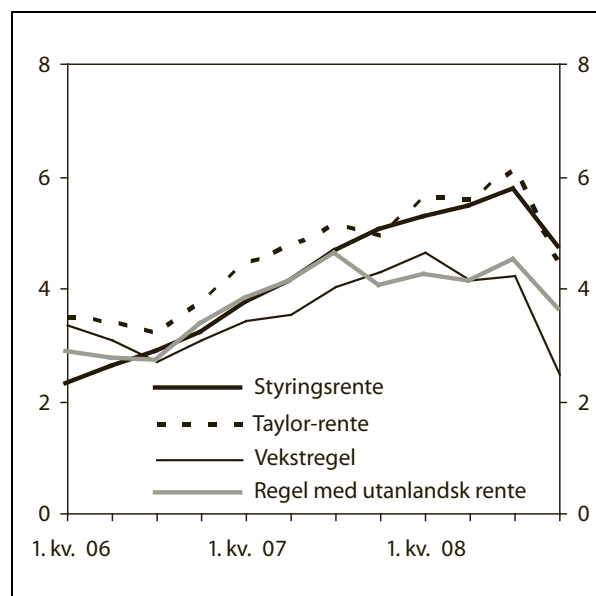
¹ Renteutviklinga blir forklart av utviklinga i inflasjon, BNP-veksten i Fastlands-Noreg, lønsvekst og styringsrente hos handelspartnarane. Nærare utdjuing er gitt i Staff Memo 3/08 frå Noregs Bank. Figur 4.6 er lik figur 26 i Noregs Banks årsmelding for 2008.

Kjelde: Noregs Bank.

og regel med utanlandsk rente³). Slike rentereglar kan ikkje gi meir enn omtrentlege indikasjonar på om rentenivået er tilpassa den økonomiske situasjonen. Om samanlikninga seier Noregs Bank:

«(...) I utrekninga av dei enkle reglane tek ein ikkje omsyn til utsiktene framover, men legg berre vekt på den økonomiske situasjonen i dag. Reglane har nokre avgrensingar som referanse for ein liten, open økonomi. Dei tek ikkje omsyn til at eventuelle endringar i rentenivået som vil vere i tråd med reglane, kan føre med seg endringar i valutakursen og dermed verke inn på inflasjonsutsiktene. Regelen med utanlandsk rente skal i utgangspunktet vere meir eigna for ein liten open økonomi. Gjennom 2008 har styringsrenta vore nær styringsrenta som kjem fram i ein Taylor-regel. Ho har vore noko over rentene som kjem ut av ein vekstregel og ein regel med utanlandsk rente.»

Styringsrenta til Noregs Bank og den renta som følgjer av dei enkle rentereglane, er viste i figur 4.7.



Figur 4.7 Styringsrente, Taylor-rente, vekstregel og regel med utanlandsk rente.¹ 1. kvartal 2006 – 4. kvartal 2008. Prosent.

¹ Utrekningane er grunnlagde på Noregs Banks anslag på produksjonsgapet, konsumprisane justerte for avgiftsendringar og utan mellombels endringar i energiprisar (KPIXE) og tremånaders pengemarknadsrente. For å samanlikne med styringsrenta er dei enkle reglane justerte for risikopremien i tremånaders pengemarknadsrente. Figur 4.7 er lik figur 27 i Noregs Banks årsmelding for 2008.

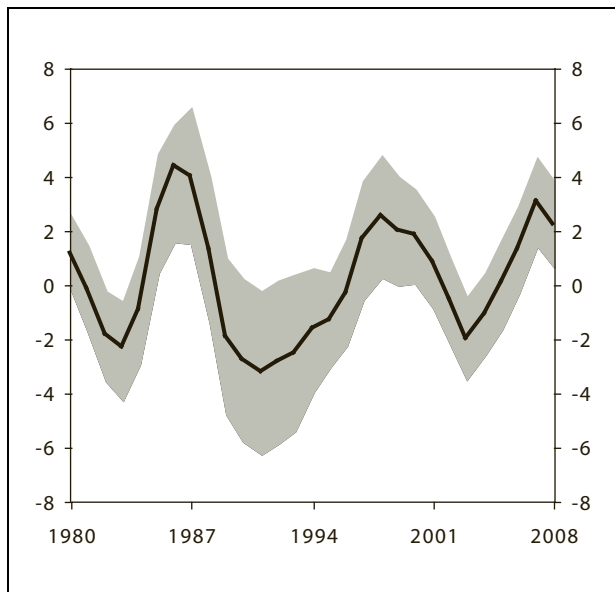
Kjelder: Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank.

Produksjonsgapet er eit uttrykk for Noregs Bank si vurdering av den samla kapasitetsutnyttinga i økonomien jamført med eit normalnivå. Den økonomiske veksten vart av Noregs Bank vurdert til å vere noko svakare enn veksten i produksjonspotensialet gjennom 2008. Produksjonsgapet i 2008 vart anslått til 2¼ prosent i Pengepolitisk rapport 3/07, til 2½ prosent i Pengepolitisk rapport 1/08 og 2/08, og til 2¼ prosent i Pengepolitisk rapport 3/08. Figur 4.8 viser Noregs Bank si utrekning av utviklinga i produksjonsgapet og variasjonen i det frå 1980 til 2008. Variasjonen i gapet er illustrert med bandet rundt produksjonsgapet. I årsmeldinga for 2008 skriv Noregs Bank at utslaga i konjunkturane målte på denne måten har vore noko mindre dei siste ti åra enn i åra rundt 1990.

Det er stor uvisse kring utrekninga av produksjonsgapet. Det er derfor naudsynt også å nytte andre indikatorar når ein skal vurdere kapasitetsutnyttinga i økonomien. I Inflasjonsrapport 3/2006 skreiv Noregs Bank mellom anna følgjande om dette:

«Produksjonsgapet er ikke observerbart og må anslås. Det er stor grad av usikkerhet i anslå-

³ Regel med utanlandsk rente = 0,5 * Taylorrente + 0,5 * pengemarknadsrente hos Noregs handelspartnarar.



Figur 4.8 Anslag på produksjonsgap. Nivå¹ og variasjon². 1980–2008. Prosent.

- ¹ Produksjonsgapet måler skilnaden mellom BNP og anslått potensielt BNP for Fastlands-Noreg.
- ² Bandet viser variasjon i produksjonsgapet målt ved +/- eitt standardavvik. Variasjonen er utrekna som gjennomsnittleg standardavvik i ein tiårsperiode, sju år tilbake og to år fram. I utrekninga er anslag frå Pengepolitisk rapport 3/08 lagde til grunn. Figur 4.8 er lik figur 31 i Noregs Banks årsmelding for 2008.

Kjelde: Noregs Bank.

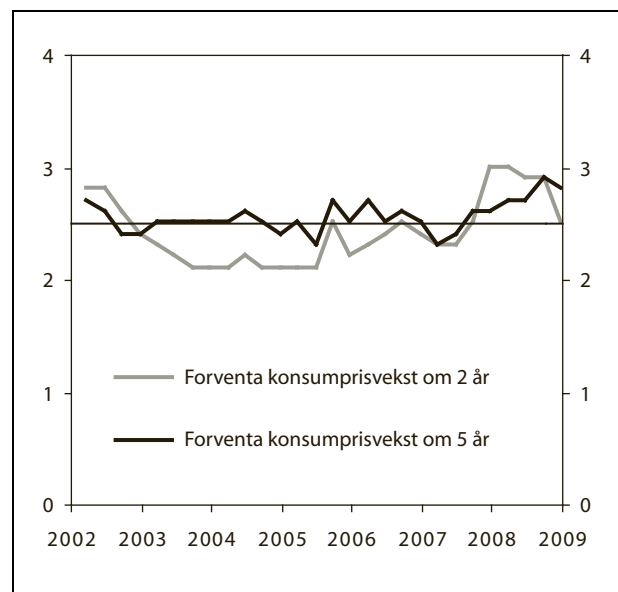
gene, ikke bare for framtidig produksjonsgap, men også for produksjonsgapet i dag.

Ulike beregningsmetoder kan gi ulike anslag på produksjonsgapet (...). Hver metode har sine styrker og svakheter, og det er ikke opplagt hvilken av metodene som gir det beste uttrykket for ressursknappheten.

I tillegg til metodeusikkerhet, er anslag på produksjonsgapet usikkert på grunn av usikre data. (...)

Dersom aktørane i økonomien har tillit til at sentralbanken vil nå inflasjonsmålet, vil dei vente at inflasjonen på sikt blir lik målet. I årsmeldinga for 2008 skriv Noregs Bank mellom anna:

«Tillit til at inflasjonsmålet blir nådd er ein føresetnad for at pengepolitikken også kan medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing. Erfaringar syner at forventningane om framtidig inflasjon kan halde seg stabile sjølv om prisstiginga svingar ein del, så lenge renta blir brukt aktivt for å dempe utslaga og pengepolitikken blir retta inn mot at inflasjonsmålet blir nådd over tid. Inflasjonen vil ikkje vere lik inflasjonsmålet til ei kvar tid, men med tillit til pengepolitikken vil forventa prisvekst på lang sikt vere nær inflasjonsmålet. Det er i seg sjølv med på å stabilisere inflasjonen.



Figur 4.9 Forventa konsumprisvekst om to og fem år.¹ 2. kvartal 2002 – 1. kvartal 2009. Prosent.

- ¹ Gjennomsnitt av forventningane til arbeidslivsorganisasjonar og ekspertar i finansnæringa og akademien. Figur 4.9 er lik figur 1.11 i Noregs Banks Pengepolitisk rapport 1/09.

Kjelder: TNS Gallup, Perduco og Noregs Bank.

På oppdrag frå Noregs Bank gjennomfører TNS Gallup kvartalsvise spørjeundersøkingar om forventa inflasjon. Spørjeundersøkingane i fjerde kvartal 2008 tyder på at prisforventningane hos arbeidslivsorganisasjonar og ekspertar i finansnæringa og akademien er nokså nær, men noko over målet. (...) Det er forventa ein årleg prisvekst på 2,9 prosent både på to og fem års sikt.»

Figur 4.9 syner utviklinga i forventa prisvekst dei siste åra. I 1. kvartal 2009 venta fagøkonomane ein konsumprisvekst på 2,2 prosent om to år og 2,5 prosent om fem år. Arbeidslivsorganisasjonane venta ein prisvekst på 2,6 prosent om to år og 2,9 prosent om fem år.

Ein kan også få informasjon om aktørane sine prisforventningar frå avkastningskurva og langsiktige terminrenter i rentemarknaden. På grunn av høgare inflasjonsmål i Noreg enn i euroområdet, bør differansen mellom langsiktige terminrenter i Noreg og i euroområdet ifølgje Noregs Bank normalt ligge i området ½–1 prosentteining, avhengig av storleiken på risikopremiar i rentemarknaden. Etter september 2008 har avvika til tider vore både under ½ og over 1 prosentteining. Noregs Bank skriv i Årsmeldinga for 2008 at dette må sjåast i lys av den internasjonale finanskrisa og problema som oppstod i pengemarknaden.

4.4.3 Vurderingar frå andre

Sidan Kredittmeldinga 2007 vart lagd fram i april 2008, har det kome fleire rapportar som også omtalar pengepolitikken i Noreg:

- OECD sin landrapport om Noreg, som vart offentleggjort 20. august 2008. OECD vurderer pengepolitikken ut frå omsynet til ein heilskapleg stabiliseringspolitikk for norsk økonomi.
- Økonomisk utsyn over 2008 frå Statistisk sentralbyrå, som vart offentleggjort 19. februar i år.
- Kredittilsynet sin tilstandsrapport for finansmarknaden i 2008, som vart lagd fram 26. februar i år. Rapporten omtalar pengepolitikken si rolle i vurderingane av utsiktene for finansiell stabilitet.

I tillegg har ein ei ekspertgruppe som er oppnemnd av Centre for Monetary Economics (CME) ved Handelshøyskolen BI lagt fram Norges Bank Watch 2009. Rapporten er i sin heilskap via utøvinga av pengepolitikken. Om utøvinga av pengepolitikken i 2008 heiter det mellom anna følgjande i *Norges Bank Watch 2009*:

«In our opinion, Norges Bank's monetary policy in the period January-August 2008 was consistent with the signals given after each Board meeting and in the two Monetary Policy reports. In the first half of the year, Norges Bank had good reasons to be focused on avoiding excessive inflation. Monetary policy was tightened gradually as current inflation continued to surprise on the upside.

(...)

With the information available at the time, Norges Bank could at the MPC-meeting in August and certainly at the MPC-meeting in September, have indicated less probability of another rate hike later in the autumn.

We think it would be helpful if Norges Bank start publishing its network reports when they are ready, independent of MPC-meetings. In situations with extraordinarily high degree of uncertainty about the economic outlook, the Bank should let that be reflected in the alternative scenarios it publishes in the MPR. When the Bank's assessment changed so dramatically just a few weeks after the publication of a new MPR and before a new MPC-meeting, Norges Bank should in appropriate ways have communicated that publicly as early as possible.

It was appropriate that Norges Bank published an update on 17 December. However, its lack of completeness made the update less useful as a basis for assessing whether current indicators developed in line with, or deviated

significantly from Norges Bank's forecasts. We recommend that future updates, which hopefully will be few, are published with more complete forecasts.

Norges Bank seems to have reacted promptly to the turmoil in the money market by extending F-loans and offering loans to banks in other currencies. The bank's alertness was high and its contact with the treasury departments in the banks seems to have been good. Norges Bank could at an earlier stage have offered longer term F-loans. The exchange facility for OMFs and governments securities has improved the banks' longer term funding situation. However, the same could have been obtained by long term F-loans and banks using OMFs as collateral. The government securities obtained by the banks have mostly been used directly as collateral for loans in Norges Bank and not to obtain liquidity from other sources.»

Noregs Bank Watch-gruppa drøftar finansiell ustabilitet og pengepolitikk og skriv mellom anna at den fleksible inflasjonsstyringa til Noregs Bank inneber at banken bør ta omsyn til formuesprisar i den grad slike prisar gir tilleggsinformasjon om den framtidige utviklinga i inflasjon og kapasitetsutnytting. Gruppa understrekar at det er ei stor utfordring for Noregs Bank og andre sentralbankar at samanhengen mellom endringar i formuesprisar og makroøkonomien er usikker og ofte utydeleg. Ho konkluderer med at det etter alt å døme vil kome ein omfattande økonomisk litteratur som kan medverke til å forstå bobler i formuesprisar betre og hjelpe sentralbankar til å nytte informasjon om formuesprisar i den framtidige pengepolitikken.

Norges Bank Watch 2009-gruppa meiner at KPIXE ikkje er ein optimal indikator for den underliggjande inflasjonen. Gruppa skriv at KPIXE difor ikkje bør vere ein hovudindikator som banken følgjer i utøvinga av pengepolitikken, men at han kan brukast saman med andre indikatorar for å få eit breiare og meir nyansert bilete av inflasjonspresset i økonomien. Gruppa argumenterer med at KPI-JAE framleis bør nyttast som hovudmål, sidan denne indikatoren er testa og evaluert, og har gode eigenskapar samanlikna med andre mål på underliggjande inflasjon. Vidare skriv gruppa at metodane som blir brukte til å anslå den vidare utviklinga i energiprisane i KPIXE, bør bli betre for å minimere anslagsfeil. Gruppa peikar mellom anna på svakheiter knytte til at utviklinga er kjenslevar for endringar i underliggjande data, og at historiske verdiar blir reviderte når nye data kjem til. Gruppa føreslår at Noregs Bank set i verk eit prosjekt med det føremålet å betre konstruksjonen av

KPIXE, og at banken offentleggjer all informasjon knytt til korleis indeksen er konstruert.

I Norges Bank Watch-rapporten står det vidare at arbeidet i Noregs Bank med å utvikle eit system for å handtere anslag frå mange modellar samstundes (System for Averaging Models – SAM) er lovande. Gruppa meiner Noregs Bank bør halde fram med å utvikle desse prognosemetodane og nytte dei som verdifull og viktig «input» til dei pengepolitiske avgjerdene. Gruppa føreslår at Noregs Bank vurderer om det er mogeleg å nytte SAM til å anslå produksjon og inflasjon inntil to år fram i tid, og ho argumenterer også for at desse rapportane bør vere offentleg tilgjengelege.

I OECDs nyaste *Economic Survey* om Noreg, som vart lagd fram 20. august 2008, konkluderte OECD med at inflasjonsstyringsregimet til Noregs Bank har fungert godt, men at det står overfor ein vanskeleg periode. Om pengepolitikken i dei føregåande åra skriv OECD mellom anna:

«The Norges Bank was concerned by the fact that inflation was running well below target for a long time during 2004-06 and thus kept policy rates low, lower than would have been suggested by a Taylor rule, for example. With hindsight, the fear that low inflation would persist may have been exaggerated, so that monetary conditions remained too loose beyond the point at which the economy had turned the corner, although it is too early to draw definitive conclusions. (...)»

OECD skriv at Noregs Banks fleksible horisont (mellomlang sikt) for når inflasjonsmålet skal nåast, betrar truverdet til den pengepolitiske strategien fordi han aukar sannsynet for at ein faktisk når målet, jamvel i periodar med forstyrningar.

Om samanhengen mellom formuesprisar og pengepolitikk skriv OECD:

«While Norges Bank should not target house prices for the conduct of monetary policy, the macroeconomic and financial effects of house price developments are one of the risks that should be considered when setting policy rates. A sharp downturn of the housing market would not only bring financial troubles to exposed households, but negative wealth effects could also have a sharp negative effect on consumption and consumer sentiment. (...)»

Statistisk sentralbyrå peikar i Økonomisk utsyn over året 2008 på at det skjedde eit markert omslag i norsk økonomi ved inngangen til 2008, etter vel fire år med sterk vekst. I Utsynet står det mellom anna følgjande om uroa i finansmarknadene og effektane for norsk økonomi:

«Finansmarkedene har siden sommeren 2007 vært preget av uroligheter, og situasjonen utviklet seg på en dramatisk måte midt i september 2008, da den amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers gikk konkurs. Pengemarkedsrentene har vært mye høyere enn styringsrenten skulle tilsi, samtidig som det har vært lite handel i pengemarkedet. Valutakursen har endret seg mye, og aksjemarkedene har falt kraftig. Også boligprisene har falt. Innenlandsk kredittvekst er redusert, spesielt kredittveksten til husholdningene. I de siste månedene har også 12-månedersveksten i KPI-JAE falt. Styringsrenten til Norges Bank er satt kraftig ned for å redusere de negative effektene av finanskrisen på realøkonomien. I tillegg har myndighetene stilt opp med forskjellige typer tiltakspakker.»

Om lærdommane for pengepolitikken i OECD-området i lys av den internasjonale finanskrisa skriv SSB:

«(...) Videre har vi fått en viktig påminning om at en i utformingen av pengepolitikken står overfor særdeles krevende balanseproblemer. De fleste land i OECD-området har nå enten et eksplisitt eller et implisitt inflasjonsmål for pengepolitikken. Slike regimer bygger på at inflasjonsforventninger som er godt forankret på et lavt nivå bidrar til en balansert økonomisk utvikling. Erfaringer fra de siste årene viser imidlertid at det kan bygge seg opp store ubalanser i økonomien selv med relativt lav inflasjon og stabile inflasjonsforventninger. Langvarige utslag i det nominelle rentenivået kan påvirke stabiliteten i kapitalmarkedet og i ulike aktivamarkeder. Løsningen på dette problemet er ikke å ta bolig- eller andre aktivapriser inn i prismålet. Siden aktivapriser normalt fluktuere mer enn andre størrelser i økonomien, ville dette vanskeliggjøre styringen av pengepolitikken. Det er imidlertid grunn til å vurdere en rentesetting som innebærer mindre ambisjoner om å finstyre inflasjonen. Rentesettingen skal i liten grad respondere på endringer i inflasjonen som skyldes tilbudssidesjokk i økonomien. Videre finnes det betydelige selvkorrigerende mekanismer for inflasjonen både i lønnsdannelsen og i produktmarkedene. En pengepolitikk som innebærer mindre utslag i rentene, innebærer således at man lar økonomiens selvkorrigerende mekanismer få en viktigere rolle i å sikre prisstabilitet.»

Kvart år gir *Kredittilsynet* ut ein tilstandsrapport for finansmarknaden. I tilstandsrapporten for 2008, som vart lagd fram 26. februar 2009, vurderer tilsynet utsiktene for finansiell stabilitet. Kredittilsynet skriv mellom anna følgjande i rapporten

om den økonomiske situasjonen og pengepolitikken:

«(...) Pengepolitikken ble strammet gradvis til fra midten av 2005, og høyere renter hadde allerede før september 2008 bidratt til lavere vekst i forbruket og nedgang i boligprisene. Mens det tidligere lå an til gradvis oppbremsing i aktiviteten, har imidlertid finanskrisen ført til et kraftig tilbakeslag i norsk økonomi. Nedgangen har særlig materialisert seg gjennom fjerde kvartal 2008 og videre inn i 2009. Den negative utviklingen i realøkonomien vil ha betydelig innvirkning på verdipapirmarkeder, finansinstitusjoner og forsikringsselskaper.

(...)

De siste årene har utviklingen i husholdningene vært preget av økende gjeldsbelastning, lite nedbetaling av gjeld og høy belåningsgrad på boliglån. Disse faktorene har bidratt til å øke sårbarheten ved et økonomisk tilbakeslag. De betydelige rentenedsettelsene fra Norges Bank vil imidlertid bidra til å redusere husholdningenes gjeldsproblemer, bremse nedgangen i boligprisene og dempe sårbarheten på kort sikt. Samtidig økte arbeidsledigheten betydelig fra desember 2008 til januar 2009, og prognosene peker mot ytterligere oppgang de neste årene. Høyere arbeidsledighet fører til at flere husholdninger kan få problemer med å betjene gjelden sin selv om rentene holder seg lave.»

Ei nærare omtale av utsiktene for finansiell stabilitet er gitt i kapittel 2 i denne meldinga.

4.4.4 Departementet sine vurderingar

Forskrifta for pengepolitikken, som vart fastsett 29. mars 2001, ligg fast. Det var brei semje i Stortinget om retningslinjene for pengepolitikken. Det synest å vere tillit til pengepolitikken, både blant marknadsaktørar, i dei akademiske miljøa og allment i opinionen. Departementet meiner at dei gjeldande retningslinjene for pengepolitikken utgjer eit godt rammeverk for Noregs Banks utøving av pengepolitikken. Rammeverket er godt i tråd med praksis i andre land med fleksibel inflasjonsstyring. Innanfor forskrifta skal Noregs Bank utøve eit sakleg avgrensa skjønn. Ansvarsdelinga mellom dei politiske styresmaktene og Noregs Bank er etter departementet si meining føremålstenleg.

I forskrifta heiter det at pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den nasjonale og internasjonale verdien av den norske krona. Pengepolitikken skal rettast inn mot å nå *låg og stabil inflasjon*. Det operative målet for pengepolitikken er ein årsvekst i konsumprisane som over tid er nær 2,5 prosent.

Pengepolitikken skal samstundes støtte finanspolitikken ved å medverke til å stabilisere utviklinga i produksjon og sysselsetjing og til stabile forventningar om valutakursutviklinga.

I årsmeldinga for 2008 skriv Noregs Bank mellom anna følgjande om fleksibel inflasjonsstyring:

«Noregs Bank legg til grunn at inflasjonsstyringa skal vere fleksibel, slik at både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetjing blir lagde vekt på når renta blir sett. Den fleksible inflasjonsstyringa byggjer ei bru mellom pengepolitikken si langsiktige oppgave, som er å halde inflasjonen låg og stabil og forankre inflasjonsforventningane, og det meir kortsiktige omsynet til å jamne ut utviklinga i produksjonen.»

Retningslinjene for den økonomiske politikken inneber at pengepolitikken har ei klar rolle i stabiliseringspolitikken. Verkemidla i pengepolitikken kan raskt endrast dersom utsiktene for økonomien blir endra. Tilliten blant aktørane til inflasjonsmålet legg til rette for at pengepolitikken kan vere førstelinjeforsvaret ved endringar i den økonomiske situasjonen.

Pengepolitikken skal vere framoverretta. Noregs Bank set renta med sikte på å stabilisere inflasjonen nær 2,5 prosent på mellomlang sikt. Ifølgje det som vart sagt i samband med rentemøta, har Noregs Banks hovudstyre i utøvinga av pengepolitikken i 2008 vege omsynet til stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing på kort til mellomlang sikt.

Utviklinga i konsumprisane i Noreg varierer mykje frå eitt år til det neste, særleg som følgje av store variasjonar i elektrisitetsprisane. I gjennomsnitt auka konsumprisane (KPI) med 3,8 prosent i 2008. Ein må tilbake til 1990 for å finne ein like høg prisvekst. Utviklinga i straumprisane åleine drog veksten i KPI opp med om lag 1 prosentening frå 2007 til 2008. Også den underliggjande inflasjonen tiltok frå hausten 2006 til hausten 2008, før han fall noko tilbake igjen mot slutten av 2008, mellom anna som følgje av lågare energiprisar, redusert kapasitetsutnytting i norsk økonomi og lågare prisvekst internasjonalt. Veksten i konsumprisane justert for avgiftsendringar og rekna utanom energivarer (KPI-JAE) var 2,6 prosent i 2008. Veksten i den nye indikatoren for underliggjande inflasjon, KPIXE, er av Noregs Bank rekna til 3,1 prosent i 2008.

Noregs Bank får eit breiare grunnlag for å vurdere utviklinga i den underliggjande inflasjonen ved å nytte fleire metodar for å måle prisutviklinga. Samstundes er det etter departementet si meining

viktig at dei enkelte metodane som blir nytta, er transparente og mogelege å etterprøve også for utanforståande miljø.

Pengepolitikken skal også medverke til *stabilitet i produksjon og sysselsetjing*. Etter fleire år med høg vekst vart det rundt årsskiftet 2007/2008 klart at fastlandsøkonomien var i ferd med å passere ein konjunkturtopp. Auka renter medverka til nedgang i hushalda sitt forbruk og bustadinvesteringar. Også fastlandsverksemdene sine investeringar fall gjennom året. Den svake utviklinga internasjonalt førte til markert nedgang i etterspurnad og prisar for norske eksportprodukt. Då problema i dei internasjonale finansmarknadene og tilbakeslaget i verdsøkonomien tiltok utover hausten i fjor, såg ein at denne utviklinga ville forsterke tilbakeslaget også i norsk økonomi. Korttidsstatistikk viser at aktiviteten både innanfor industri, varehandel og byggeverksemd gjekk ned mot slutten av 2008. Den svake utviklinga gir seg også utslag i arbeidsmarknaden, der den sterke veksten i sysselsetjinga stoppa opp mot slutten av fjoråret, samstundes som arbeidsløysa auka.

I tiltaksproposisjonen frå januar i år vart det anslått om lag nullvekst i BNP for Fastlands-Noreg i 2009, nær 2 prosenteningar lågare enn anslått i Nasjonalbudsjettet 2009. Noregs Banks rentereduksjonar bidreg til å dempe verknaden frå finanskrisa og tilbakeslaget i internasjonal økonomi på norsk økonomi. Dei varsla og gjennomførte rentenedsetjingane kan innebere nær 35 milliardar kroner i auka inntekter for hushalda, dersom dei får fullt utslag i bankanes innskots- og utlånsrenter.

Det går føre seg faglege drøftingar og mykje økonomisk forskning internasjonalt om pengepolitikken kunne gjort meir for å hindre oppbygginga av bobler i bustad- og aksjemarknadene dei siste åra. Utviklinga i gjeld, formuesprisar og låntakarars evne til å betale gjelda er med i grunnlaget for Noregs Bank si rentesetjing, slik det mellom anna kjem til uttrykk i kriteria som Noregs Bank nyttar for å vurdere om den framtidige utviklinga i renta er god. I årstala i februar 2009 uttala sentralbank-sjefen:

«Utviklingen her hjemme, og i enda større grad i andre land, viser at virkemidlene i den økonomiske politikken ikke er fullgode. Det er særlig samspillet mellom kreditt og bolig- og eiendomspriser som skaper utfordringer.

Rentesettingen påvirker dette samspillet bare indirekte. Renten går opp i gode tider når vi venter at inflasjonen vil tilta og ned når vekst og inflasjon avtar. Renten er et grovt virkemiddel, som vi kan bruke til å holde inflasjonen i

sjakk over tid og slik bidra noe til å jevne ut svingninger i produksjon og sysselsetjing. Virkemiddelet må ikke bli lesset over med oppgaver.»

Det er viktig for hushalda og andre aktørar i økonomien sin tilpassing i mellom anna bustadmarknaden at kommunikasjonen frå Noregs Bank si side om vurderingane som ligg til grunn for renteavgjerdene og om den framtidige renteutviklinga, er klar. Praksisen Noregs Bank har følgd sidan hausten 2005 med å gjere offentleg sin eigen renteprognose, bidreg positivt i denne samanhengen.

Forventningane til framtidig inflasjon nokre år fram i tid ser ut til å vere godt forankra i inflasjonsmålet. Etter departementet si oppfatning tyder inflasjonsforventningane på at det er brei tillit til at pengepolitikken over tid vil gi ei prisstiging i samsvar med inflasjonsmålet, jamfør avsnitt 4.4.2.

Med utgangspunkt i forskrifta skal pengepolitikken medverke til å *stabilisere forventningane om valutakursutviklinga*. Det operative målet for pengepolitikken er låg og stabil inflasjon. I samsvar med dette er det ikkje fastsett noko bestemt mål for nivået på kronekursen. Utviklinga i kronekursen har likevel vesentleg innverknad på rentesetjinga fordi ho påverkar inflasjon og produksjon, særleg i ein liten, open økonomi som den norske. Det har vore store endringar i verdien av den norske krona i samband med uroa i finansmarknadene. Krona svekte seg markert gjennom andre halvår 2008. Kronesvekinga må sjåast i samband med at etterspurnaden etter små valutaer som den norske gjerne fell i urolege tider. Det kraftige fallet i oljeprisen bidrog truleg til å forsterke svekkinga av krona. I Noregs Banks pressemelding om renteavgjerda 17. desember peikar banken på at den svake krona verka til å dempe utslaga for konkurranseutsett sektor av konjunktur nedgangen ute. Banken understreka at dersom krona skulle halde seg svak lenge, kunne det ha innverknad på inflasjonsforventningane og etter kvart få følgjer for rentesetjinga. Hittil i 2009 har krona styrkt seg att, men ho er framleis noko svakare enn gjennomsnittleg kurs for åra 2004–2008.

Publiseringa av Noregs Bank sin eigen bane for renta framover medverkar etter departementet sitt syn også til å stabilisere forventningane om valutakursutviklinga. Gjennom 2008 har Noregs Bank dessutan tydeleg kommunisert intensjonane bak innrettinga av pengepolitikken. Utslaga i rente- og valutamarknadene i samband med rentemøta har gjennomgåande vorte lågare dei siste åra. I 2008

var utslaga små ved rentemøta i perioden januar-august, men noko større utover hausten.

Situasjonen i penge- og kredittmarknaden vart særst pressa hausten 2008, og bankane sin tilgang til finansiering vart vanskeleg. Noregs Bank gjennomførte då ei rekkje likviditetspolitiske tiltak for å betre situasjonen. Banken tilførte mellom anna langt meir likviditet enn normalt og utvida lånetilgangen og løpetida på låna, jamfør nærare omtale i kapittel 2.

Ingen prognosemiljø såg ved inngangen til 2008 føre seg at verda skulle bli ramma av ei finans- og realøkonomisk krise av ein slik styrke og eit slikt omfang som det vi no ser. Etter departementet si meining har Noregs Bank gjennom året raskt justert si oppfatning av den økonomiske utviklinga etter kvart som ny informasjon har indikert svakare utsikter for norsk og internasjonal økonomi. Noregs Bank auka renta frå 5,25 til 5,75 prosent gjennom første halvår 2008, men sette ho ned frå 5,75 til 3,00 prosent i fjerde kvartal etter at utsiktene for utviklinga i inflasjon, produksjon og sysselsetjing forverra seg. Hittil i 2009 er renta sett ytterlegare ned, til 2,00 prosent. Noregs Bank har anslått at banken i løpet av året vil setje renta vidare ned til om lag 1 prosent. Medan rentereduksjonane medverkar vesentleg til å stimulere den økonomiske aktiviteten og gjere situasjonen lettare for føretak og hushald med gjeld, har Noregs Banks likviditetspolitiske tiltak vore viktige for å betre situasjonen i penge- og kredittmarknadene. Noregs Banks rentesetjing og likviditetspolitikk supplerer Regjeringa sine budsjettpolitiske tiltak og tiltaka retta mot bankane og kredittmarknaden for å motverke verknadene frå finanskrisa på norsk økonomi.

Den underliggjande prisstiginga var i 2008 sett under eitt nær inflasjonsmålet. Det er sannsynleg at prisstiginga ein periode vil kunne vere noko lågare enn inflasjonsmålet som følgje av redusert prispress og svekte vekstutsikter for norsk og internasjonal økonomi, men det er utsikter til at ho vil nærme seg inflasjonsmålet att etter kvart som den økonomiske situasjonen blir meir normal. Det synest å vere brei tillit til inflasjonsmålet. I utøvinga av pengepolitikken i 2008 har Noregs Banks hovudstyre på kort til mellomlang sikt vege omsynet til stabil inflasjon mot omsynet til stabilitet i produksjon og sysselsetjing. Etter ei samla vurdering finn ikkje departementet grunnlag for vesentlege merknader til Noregs Banks utøving av pengepolitikken i 2008.

4.5 Rekneskap og budsjett

Sentralbankrevisjonen er Noregs Bank sin lovbestemte revisjon etter sentralbanklova, organisert under representantskapen til Noregs Bank. Riksrevisjonen har ansvaret for den overordna revisjonen av Statens pensjonsfond – Utland og byggjer arbeidet sitt på mellom anna materialet frå Noregs Banks revisjon. Noregs Banks revisjon uttalar seg om retningslinjene for porteføljane er følgde, og gir si revisjonsmelding til representantskapen. I tillegg gir revisjonen, i samsvar med forvaltningsavtala, stadfestingar til Finansdepartementet om kvartals- og årsrapportane frå Noregs Bank om forvaltninga av fondet.

Finansdepartementet la 3. april 2009 fram Ot.prp. nr. 58 (2008–2009) med framlegg til endringar i sentralbanklova om ny rekneskaps- og revisjonsordning. Etter framlegget vil mellom anna Noregs Bank bli rekneskapspliktig etter rekneskapslova, og representantskapen skal velje ein eller fleire eksterne statsautoriserte eller registrerte revisorar til å revidere rekneskapane til banken. Dette inneber at ordninga som gjeld i dag med sentralbankrevisjon avviklast.

Tabell 4.2 og 4.3 viser Noregs Banks balanserekneskap ved utgangen av 2008, samanlikna med tilsvarende tal for 2007.

Brutto internasjonale reservar utgjer 357,3 milliardar kroner og inneheld mellom anna obligasjonar med gjenkjøpsavtaler. Gjenkjøpsavtalene må sjåast i samheng med innlån frå utlandet, som medrekna pådregne renter utgjer 112,9 milliardar kroner. Netto internasjonale reservar utgjer 244,4 milliardar kroner.

Amerikanske dollar utgjorde 30,0 prosent og euro 48,1 prosent av valutaeservane ved utgangen av 2008, mot respektive 34,4 prosent og 40,5 prosent året før.

Eigedomsmasse, maskinar og inventar utgjorde 1,6 milliardar kroner pr. 31. desember 2008.

Setlar og mynt i omløp gjekk ned med 0,5 milliardar kroner til 55,2 milliardar kroner i 2008. Innskott frå statskassa gjekk i 2008 ned med 1,1 milliardar kroner til 147,4 milliardar kroner. Noregs Banks eigenkapital er auka med 3,3 milliardar kroner til 59,8 milliardar kroner.

Etter resultatdisponeringa for 2008 utgjer kursreguleringsfondet 58,9 milliardar kroner.

Statens pensjonsfond – Utland er plassert som kroneinnskott på særskild konto i Noregs Bank. Noregs Bank plasserer desse midlane særskilt i bankens namn i aktiva som er denominerte i utlandsk valuta. Forvaltninga i 2008 har vore i sam-

Tabell 4.2 Egedelane til Noregs Bank 31. desember 2008 i millionar kroner.

	2008	2007
Utanlandske finansielle egedelar:		
Verdipapir og innskot	302 568	266 428
Utlån	49 036	97 302
Krav på Det internasjonale valutafondet	5 699	3 099
<i>Sum internasjonale reservar</i>	<i>357 303</i>	<i>366 829</i>
Andre krav	55 979	154
<i>Sum utanlandske fin. egedelar ekskl. Statens pensjonsfond – Utland</i>	<i>413 282</i>	<i>366 983</i>
Innanlandske finansielle og andre egedelar:		
Utlån bankar o.a.	80 158	75 627
Andre krav i utanlandsk valuta	57 585	0
Andre finansielle egedelar i norske kroner	2 359	1 834
Varige driftsmiddel	1 568	1 444
Gullsamling	291	291
Sum innanlandske finansielle og andre egedelar	141 961	79 196
Sum egedelar ekskl. Statens pensjonsfond – Utland	555 243	446 179
Plasseringar for Statens pensjonsfond – Utland	2 273 289	2 016 955
Sum egedelar	2 828 532	2 463 134

Kjelde: Noregs Bank.

Tabell 4.3 Noregs Bank si gjeld og eigenkapital per 31. desember 2008 i millionar kroner.

	2008	2007
Utanlandsk gjeld:		
Innskot i norske kroner	55 873	85
Innlån i utanlandsk valuta	85 673	85 201
Motteken kontanttrygd	27 222	36 797
Anna gjeld	4 491	3 296
Motverdien av tildelte særskilte trekkrettar	1 811	1 442
Sum utanlandsk gjeld	175 070	126 821
Innanlandsk gjeld:		
Setlar og mynt i omløp	55 159	55 685
Innskot frå statskassa	147 359	148 494
Innskot frå bankar o.a.	100 951	53 517
Anna gjeld	16 817	5 114
<i>Sum innanlandsk gjeld</i>	<i>320 286</i>	<i>262 810</i>
<i>Sum gjeld ekskl. Statens pensjonsfond – Utland</i>	<i>495 356</i>	<i>389 631</i>
<i>Innskot kronekonto Statens pensjonsfond – Utland</i>	<i>2 273 289</i>	<i>2 016 955</i>
<i>Sum gjeld</i>	<i>2 768 645</i>	<i>2 406 586</i>
Eigenkapital:		
Kursreguleringsfond	58 864	55 488
Annan eigenkapital	1 023	1 060
<i>Sum eigenkapital</i>	<i>59 887</i>	<i>56 548</i>
Sum gjeld og eigenkapital	2 828 532	2 463 134

Kjelde: Noregs Bank.

Tabell 4.4 Resultatrekneskapen til Noregs Bank for 2007 og 2008. Millionar kroner.

	2008	2007
Renteinntekter og utbytte	12 599	15 506
Verdiendring finansielle instrument	-54 318	- 3 692
Kursreguleringar på valuta	63 522	- 26 935
<i>Resultat internasjonale reservar</i>	<i>21 803</i>	<i>-15 121</i>
Utbytte aksjar i BIS	19	19
Resultat andre utanlandske finansielle instrument	-16 379	3 877
Resultat innanlandske finansielle instrument	3 104	-13
Rentekostnader til staten, bankar o.a.	-4 614	- 5 455
<i>Resultat anna sentralbankverksemd</i>	<i>-17 870</i>	<i>-1 572</i>
<i>Sum resultat finansiell verksemd</i>	<i>3 933</i>	<i>- 16 693</i>
<i>Resultat plasseringar for Statens pensjonsfond – Utland</i>	<i>-127 046</i>	<i>-78 581</i>
<i>Trekt frå kronekonto Statens pensjonsfond – Utland</i>	<i>127 046</i>	<i>78 581</i>
Driftsinntekter	2 460	1 887
Driftskostnader	-3 054	-2 770
<i>Netto driftskostnader</i>	<i>-594</i>	<i>-883</i>
<i>Årsresultat</i>	<i>3 339</i>	<i>-17576</i>
Overført frå kursreguleringsfondet	0	17 539
Overført frå annan eigenkapital	37	37
<i>Til disposisjon</i>	<i>3 376</i>	<i>0</i>
Avsett til kursreguleringsfond	3 376	0
<i>Sum disponeringar</i>	<i>3 376</i>	<i>0</i>

Kjelde: Noregs Bank.

svar med forskrift for forvaltning av Statens pensjonsfond – Utland, fastsett med heimel i lov av 21. desember 2005 nr. 123 om Statens pensjonsfond. Fondet utgjorde 2 273,3 milliardar kroner pr. 31. desember 2008.

Noregs Bank hadde i 2008 eit overskot etter kursreguleringar på 3,3 milliardar kroner, mot eit underskot på 17,6 milliardar kroner året før. Hovudårsaka til dette er svekking av den norske krona mot dei fleste hovudvalutaene i valutaeservane. I alt utgjer dette ein kursvinst på valutaeservane i 2008 på 63,5 milliardar kroner, mot eit kurs-tap i 2007 på 26,9 milliardar kroner.

Avkastninga på dei internasjonale reservane er positiv med 21,8 milliardar kroner i 2008 mot eit negativt resultat på 15,1 milliardar kroner i 2007. Netto driftskostnader for Noregs Bank var i 2008

på 594 millionar kroner, mot 883 millionar kroner i 2007. Auken kjem blant anna av at det vart ført ei inntekt på 202 millionar kroner frå setlar og mynt som vart gjorde ugyldige i 2008, utan at ein hadde tilsvarende inntekt i 2007.

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

I samsvar med retningslinjene blir overskotet til disposisjon 3 376 millionar kroner overført til kursreguleringsfondet. Dersom kursreguleringsfondet skulle ha spegla forholdstala i første punkt i forskrifta, skulle det ha utgjort 105,4 milliardar kroner. Det var ikkje midlar i overføringsfondet, og det vart difor ikkje overført noko til statskassa.

5 Verksemda til Kredittilsynet i 2008

Kredittilsynet er det sentrale offentlege organet som fører tilsyn med at finansinstitusjonane innrettar seg etter 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 ei nærare omtale av arbeidet innanfor dei ulike tilsynsområda. Årsmeldinga til Kredittilsynet følger denne meldinga som uttrykt vedlegg.

Etter § 1 i kredittilsynslova har Kredittilsynet tilsyn med finansinstitusjonar, under dette forretnings- og sparebankar, liv- og skadeforsikringsforetak, private, kommunale og fylkeskommunale pensjonskasser og pensjonsfond, finansieringsforetak, forsikringsformidlarar, børsar og autoriserte marknadsplassar. Etter kredittilsynslova § 1 nr. 14, jamfør verdipapirhandelova § 15-1, har Kredittilsynet ansvar for å føre tilsyn med verksemda til verdipapirforetak og oppgjerssentralar, og tilsyn med at reglane i verdipapirhandelova blir følgde. Det same gjeld kontrollen med eigedomsmeklarar etter eigedomsmeklarlova § 8-1, kontrollen med inkassoverksemd etter lov om inkassoverksemd § 30, kontrollen med forvaltning av verdipapirfond etter lov om verdipapirfond § 8-2, tilsynet med revisorar og revisjonsforetak etter kredittilsynslova § 1 nr. 9, tilsynet med sjøtrygdslag, jamfør kredittilsynslova § 1 nr. 12 og tilsynet med foretak som driv låneformidling, jamfør kredittilsynslova § 1 nr. 7. Kredittilsynet fører tilsyn med rekneskapsførarar etter kredittilsynslova § 1 nr. 18. Kredittilsynet fører òg tilsyn med verksemdar til filialar av kreditt- og andre finansinstitusjonar frå andre statar i dei høve slikt tilsyn ikkje blir ført av styresmaktene i heimlandet. Det blir dessutan ført tilsyn med filialar av norske finansinstitusjonar i utlandet.

Kredittilsynet skal etter lova sjå til at dei institusjonane det har tilsyn med, verkar på eit føremålstenleg og trygt vis i samsvar med lov og føresegner og med det føremålet og dei vedtektene som ligg til grunn for kvar einskild institusjon. For å utføre tilsynsoppgåvene skal Kredittilsynet gran-

ske rekneskap og andre oppgåver frå institusjonane, og elles gjere dei undersøkingane om deira stilling og verksemd som Kredittilsynet finn naudsynt, jamfør kredittilsynslova § 3.

Kredittilsynet blir leia av eit styre på fem medlemmer, oppnemnt av Kongen for ein periode på fire år, jamfør kredittilsynslova § 2 andre ledd. Ein ny periode starta 1. mars 2006. Styret i Kredittilsynet har i 2008 vore samansett slik:

- Sivilingeniør Finn Hvistendahl, leiar
- Advokat Endre Skjørestad, nestleiar
- Tingrettsdommar Marianne Berg, styremedlem
- Professor Hilde C. Bjørnland, styremedlem
- Advokat Eli Aas, styremedlem
- Professor Mette Bjørndal, første varamedlem
- Avdelingsdirektør Jostein Skaar, andre varamedlem
- Representantar for dei tilsette:
- Internasjonal koordinator Nina Moss
- Spesialrådgivar Knut Godager

Fagdirektør i Noregs Bank, Birger Vikøren, har vore observatør i styret. Fagdirektør Arild J. Lund har vore varamedlem.

Om administrasjon og personale heiter det i årsmeldinga:

«Ved utgangen av 2008 var det 235 fast tilsette i Kredittilsynet, mot 220 ved utgangen av 2007. Av dei fast tilsette er det 54 prosent kvinner. Blant dei tilsette har 88 prosent høgare utdanning. I leiargruppa var det 43 prosent kvinner i 2008. Av alle som har leiaransvar var det òg 43 prosent kvinner. Lønna til kvinnene var 88,5 prosent av lønna til mennene i 2008, mot 89,5 prosent i 2007.

(...) Ved utgangen av 2008 hadde Kredittilsynet 55 medarbeidarar med god erfaring (normalt meir enn fem års arbeid) frå bransjane under tilsyn. Utskiftingsprosenten blant medarbeidarane var på ti i 2008, mot 11 i 2007. Kredittilsynet lykkast såleis etter måten godt med å halde på både medarbeidarar med lang tilsynserfaring og medarbeidarar med høg kompetanse som er utvikla internt. For å få til dette er det naudsynt med ein fleksibel lønns- og personalpolitikk.»

Dei samla utgiftene til Kredittilsynet var i overkant av 236 millionar kroner i 2008 (samla budsjett), ein auke på 19,1 prosent frå 2007. Utgiftene blir dekte ved innkrevjing av avgift frå dei tilsynspliktige, med unnatak av eit tilskot på om lag 10,9 millionar kroner frå Noregs Bank til dekking av meirutgifter til husleige som følgje av at Kredittilsynet ikkje kunne flytte inn i lokala i Noregs Bank på opphavleg planlagt tidspunkt hausten 2008. Dette gjorde det naudsynt å inngå kortsiktige leigekontraktar med noverande huseigar.

Kredittilsynet si årsmelding inneheld nærare omtale av administrative tilhøve i Kredittilsynet. Årsmeldinga inneheld òg Kredittilsynet sitt syn på tilhøva i finansmarknadene og verksemder under tilsyn. Årsmeldinga frå Kredittilsynet følgjer som uttrykt vedlegg til Kredittmeldinga 2008. Samstundes med årsmeldinga for 2008 la Kredittilsynet fram ein eigen rapport om «Tilstanden i finansmarkedet».

6 Verksemda til Det internasjonale valutafondet

6.1 Innleiing

Det internasjonale valutafondet (International Monetary Fund, forkorta IMF eller Fondet) har 185 medlemsland og er ein sentral aktør i det internasjonale økonomiske samarbeidet. IMF er ein sjølvstyrande institusjon under FN-paraplyen. IMF har eit hovudansvar for å fremje stabiliteten i det internasjonale monetære systemet og er eit forum for internasjonalt samarbeid om økonomiske spørsmål.

Verksemda til IMF er konsentrert om tre hovudaktivitetar: førebygging ubalansar og kriser ved å overvake økonomien i medlemslanda, låne til land som har betalingsbalanseproblem eller er i krisesituasjonar, og gi teknisk assistanse. Saman med Verdsbanken spelar IMF ei viktig rolle i arbeidet for å lette gjeldsbetalingane for fattige land og setje dei betre i stand til å nedkjempe fattigdom og realisere FN's tusenårssmål.

Verksemda til IMF vart i 2008 sterkt prega av den finansielle og realøkonomiske krisa i verdsøkonomien. IMF var sentral i arbeidet med å analysere årsakene til krisa, leggje fram forslag om den økonomiske politikken til medlemslanda og bruke sine instrument for å dempe verknadene av krisa i dei hardast ramma landa. Mellom anna lånte IMF ut midlar til land som fekk akutte vanskar med betalingstilhøva med utlandet. Store lån til fleire land i krise førte til at IMF måtte arbeide med å sikre likviditeten til IMF. Reforminitiativ i regi av dei såkalla G20-landa for å betre tilsynet med og reguleringane av finansmarknadene fekk stor merksemd. IMF sin utlånspolitik, verksemda i låginntektsland og spørsmål knytte til rolla til statlege investeringsfond var òg viktige tema det siste året. Arbeidet med reform av organisasjonen sitt styresett og konsolidering av finansane har halde fram.

Avsnitt 6.2 gir ei generell oversikt over oppgåvene til IMF og 6.3 ei oversikt over styresettet til organisasjonen. Avsnitt 6.4 omtalar IMF's handtering av finanskrisa, medan avsnitt 6.5 omtalar andre aktuelle spørsmål som har vore til behandling i IMF sidan førre kredittmelding. Avsnitt 6.6

gir eit oversyn over særskilde forhold som gjeld Noreg.

6.2 Oppgåvene til IMF

6.2.1 Økonomisk overvaking

IMF's overvaking av økonomien i medlemslanda skjer på multilateralt, regionalt og bilateralt nivå.

Basis for den *multilaterale og regionale overvakinga* er analysar av utsiktene for verdsøkonomien i World Economic Outlook, som blir lagd fram to gonger kvart år. Der drøftar ein utsiktene for verdsøkonomien under eitt og særlege utfordringar i ulike regionar. IMF utarbeider også halvårlege analysar av utviklinga i dei internasjonale finansmarknadene i Global Financial Stability Report. Rapporten analyserer ulike delar av finansmarknadene i einskilte land og regionar, og drøftar samspelet mellom makroøkonomiske spørsmål og finansmarknadene. Som følge av dei raske skiftingane i verdsøkonomien i 2008 i samband med finanskrisa, vart vurderingane om utviklinga i verdsøkonomien endra og publiserte fleire gonger enn normalt.

Den *bilaterale økonomiske overvakinga* utgjer kjernen i verksemda til IMF og blir utført gjennom jamne konsultasjonar overfor kvart medlemsland i samsvar med artikkel IV i IMF's vedtekter. Dei fleste medlemslanda har årlege konsultasjonar som inneber at delegasjonar frå IMF møter styresmaktene og organisasjonar i kvart enkelt medlemsland for å samle inn og analysere økonomisk informasjon. Statuttane slår fast at medlemslanda har ei omfattande informasjonsplikt om økonomiske spørsmål. Styresmaktene grunngrir den økonomiske politikken dei fører, og diskuterer eventuelle behov for omlegging med representantar frå IMF. Staben i IMF skriv deretter ein førebels og seinare ein endeleg rapport frå diskusjonane, med si vurdering av det økonomiske opplegget. Rapportane blir diskuterte i IMF-styret, men medlemslanda har ikkje plikt til å følge tilrådingane frå IMF.

Overvakinga byggjer på ein omfattande analyse av penge- og finanspolitikken, finanssektoren og dei strukturelle forholda i medlemslanda. Over-

vakinga har gradvis vorte utvida som følgje av auka økonomisk integrasjon gjennom handel og investeringar. Integrasjonen har gitt medlemslanda eit betre grunnlag for økonomisk utvikling, men samtidig aukar faren for at tilbakeslag skal spreie seg frå land til land. Overvåkingsarbeidet legg vekt på å identifisere moglege veikskapar i medlemslanda, særleg som følgje av ulike makroøkonomiske ubalansar. Ei sentral oppgåve er å vurdere kva dei enkelte landa kan gjere for å kunne møte ulike former for uro på ein betre måte.

Som eit ledd i overvåkingsarbeidet har IMF i samarbeid med Verdsbanken og andre internasjonale organ utarbeidd standardar og kodar på til saman tolv ulike område.¹ Etterleving av internasjonalt aksepterte standardar og kodar for såkalla beste praksis er ein viktig faktor for å sikre det økonomiske og finansielle systemet i eit land, og ein føresetnad for eit velordna internasjonalt finansielt system. Det er opp til kvart enkelt land om dei vil følgje desse standardane, men IMF oppmodar landa sterkt til å ta dei i bruk. Om lag tre firedelar av medlemslanda har fått gjennomført ei vurdering av IMF og Verdsbanken om korleis dei etterlever ein eller fleire av desse standardane (såkalla ROSCs – Report on the Observance of Standard and Codes).

IMF og Verdsbanken har òg etablert eit særskilt system for vurdering av den finansielle sektoren i medlemslanda, Financial Sector Assessment Program (FSAP). Ein FSAP-prosess omfattar mellom anna ei vurdering av implementeringa av ulike standardar innanfor finansmarknadsområdet. Som følgje av finanskrisa arbeider IMF med å styrkje overvakinga av finansiell sektor, mellom anna gjennom FSAP og artikkel IV-konsultasjonane.

6.2.2 Lån til land med betalingsbalanseproblem

6.2.2.1 Bakgrunn

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

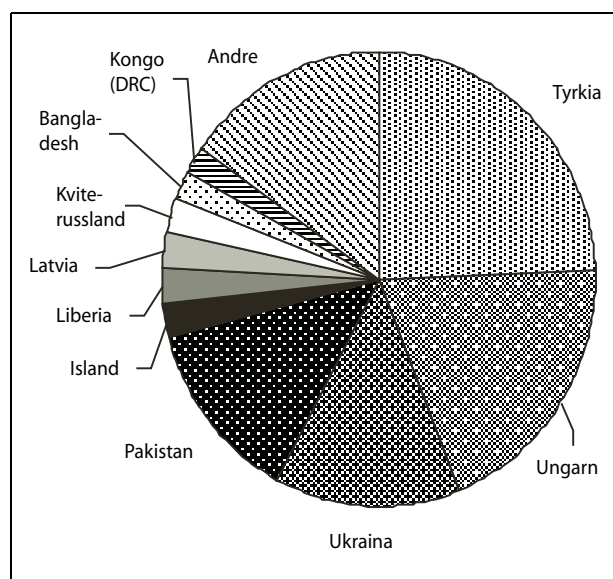
Eit land med betalingsbalanseproblem kan få lån i konvertibel valuta frå IMF mot å stille sin eigen valuta til disposisjon. Land med god utanriksøkonomi og konvertibel valuta er pliktige til å stille valuta til disposisjon for IMF's utlånsverksemd. Det

er innskotet (kalla kvotar) eit land har i IMF, som avgjer kor mykje landet kan låne, og kor mykje valuta det må stille til disposisjon. IMF's finansieringsverksemd er basert på at dei finansielle midlane blir resirkulerte. Låna har derfor gjennomgåande kort nedbetalingstid.

IMF gir mellombels finansiering til land med betalingsbalanseproblem dersom landet samtidig går inn i eit økonomisk tilpassings- og stabiliseringsprogram. Eit slikt program inneheld mellom anna krav – kondisjonaltitet – til utforminga av den makroøkonomiske politikken, som skal leggje tilhøva til rette for ei gunstigare økonomisk utvikling og for at kreditorane skal få fornya tillit til landet. Desse vilkåra tek sikte på å rette opp dei økonomiske ubalansane og setje landet i stand til å betale tilbake lånet. Vilkåra skal i første rekkje leggje vekt på dei makroøkonomiske omsyna IMF særleg skal ivareta. I høve til retningslinjene skal krav om endra strukturpolitikk berre inn i programmet dersom dette er avgjerande for å oppnå dei makroøkonomiske måla. IMF legg vekt på at landa skal utvikle gode system for budsjettstyring. Dei må òg vise evne og vilje til å føre ein stabiliseringspolitikk som legg forholda godt til rette for økonomisk vekst. I utviklingsland legg IMF òg vekt på at landa fører ein politikk som er retta inn mot å redusere fattigdom. Frå norsk side legg ein vekt på å gi høg prioritet til kamp mot korrupsjon. Låna frå IMF er ikkje sikra utover dei krava som IMF stiller.

6.2.2.2 Dei ulike låneordningane

Tabell 6.1 gir eit oversyn over dei ulike låneordningane til IMF. «Stand-by-arrangement (SBA)» er den



Figur 6.1 Dei største låntakarlanda i IMF ved utgangen av februar 2009. Millionar SDR.

¹ For meir informasjon om standardane på dei ulike områda, sjå <http://www.imf.org/external/standards/index.htm>

tradisjonelle utlånsordninga til IMF. Den vart utforma for å handsame medlemslanda sine problem med betalingsbalansen på kort eller mellomlang sikt. Dei fleste utlån frå IMF i samband med finanskrisa har vore gitt i form av SBA-lån. IMF har òg etablert særskilde låneordningar for land som får problem med betalingsbalansen i samband med naturkatastrofar, borgarkrig eller væpna konflikter internasjonalt. Vidare har IMF laga særskilde ordningar for låginntektsland. Det var ved utgangen av 2008 i alt 26 land som hadde uteståande lån under dei ordinære ordningane, og 58 land med lån under dei særskilde ordningane for låginntektsland.

Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF) er ei låneordning spesielt retta mot dei aller fattigaste landa. Ordninga er ikkje finansiert ved dei ordinære ressursane til IMF, men er basert på at IMF har teke opp lån frå einskilde medlemsland. Bistandskjelder subsidierer renta, som er særskilt låg (0,5 prosent). For å få lån må eit land utforme ein eigen strategi for å redusere fattigdom og fremje økonomisk vekst. Strategien skal utarbeidast i samarbeid med andre nasjonale styresmakter og det sivile samfunnet for å sikre nasjonal eigarskap til politiske val. Bilaterale givarland, IMF og Verdsbanken, bidreg òg ved utforminga.

Exogenous Shocks Facility (ESF) er ei låneordning som vart etablert i november 2005 som ei eiga låneordning for låginntektsland som blir råka av plutslege og eksterne økonomiske sjokk. Slike sjokk kan til dømes vere ein kraftig auke i energi- prisar, fall i prisen på viktige eksportvarer, eller konflikter i naboland. Noreg inngjekk ein avtale

med IMF i 2006 og lova å løyve 240 millionar kroner i subsidiemidler til ESF innan utgangen av 2010. 50 millionar kroner av dette vart utbetalt i 2006. Innbetalinga vart ført på Utanriksdepartementet sitt budsjett. Regjeringa er i tett dialog med IMF om bruk av ESF-midlane. Etterspørselen etter lån gjennom ESF-ordninga har auka kraftig etter ei omlegging hausten 2008, sjå avsnitt 6.5.3.

Policy Support Instrument (PSI) er ei ordning med tettare overvaking av låginntektsland enn det som følgjer av ein vanleg årleg konsultasjon, men som ikkje gir lån. PSI byggjer på strategien landet sjølv har for reduksjon av fattigdom. Føremålet er å gi omverda ei vurdering av den økonomiske politikken desse landa fører. Slike signal kan vere særleg viktige for at donorar skal vere villige til å yte finansiell assistanse og å få investeringar til landet. PSI kan i einskilde tilfelle utløyse gjeldsavtaler med kreditorlanda fordi det garanterer for ein sunn økonomisk politikk med målretta reformer. Ved utgangen av februar 2008 var det seks land som hadde program under PSI.

IMF starta hausten 2008 ein gjennomgang av låneordningane organisasjonen har. Føremålet er å gjere lånefasilitetane meir tilpassa behova til medlemslanda og situasjonen i verdsøkonomien. Blant instrumenta som er innført er ein fleksibel trekktilgang (Flexible Credit Line) som er meint å motverke betalingsbalansekriser i land med sterk økonomisk stilling. Gjennomgangen av låneordningane er nærare omtala i avsnitt 6.5.2.

Tabell 6.1 gir ei fullstendig oversikt over låneordningane til IMF per 1. april 2009.

Tabell 6.1 Oversikt over låneordningane til IMF per 1. april 2009

Låneordning	Lånegrense (i prosent av kvoten landet har)	Rente	Tilbakebetaling ⁴	Føremål
<i>Ordinære ordningar</i>				
Stand-By Arrangement (SBA) (Etablert 1952)	Årleg grense – normalt 200 prosent. Kumulativ grense over løpetida er 600 prosent, men kan vere høgare	Grunnrente ¹ + 100–200 rentepunkt ²	3¼–5 år	Kortsiktige problem med betalingsbalansen
Extended Fund Facility (EFF) (1974)	Som for SBA	Som for SBA	4½–10 år	Meir langsiktige betalingsbalansebehov som hovudsakleg kjem av strukturelle forhold
Flexible Credit Line (FCL) (2009)	Inga fast lånegrense. Vil bli vurdert i kvart enkelt tilfelle.	Som for SBA	3¼–5 år	Trekktilgang for å hindre betalingsbalansekriser i å oppstå for land med sterk økonomisk stilling.
<i>Spesielle ordningar</i>				
Emergency Assistance for natural disasters (ENDA) (1962)	Normalt 25 prosent av kvoten, men kan aukast til 50 prosent i spesielle høve	Grunnrente, men kan subsidierast ned til 0,5 prosent	3¼–5 år	Betalingsbalanseproblem i samband med naturkatastrofar
Emergency Assistance for post-conflict countries (EPCA) (1995)	Som for ENDA	Som for ENDA	Som for ENDA	Betalingsbalanseproblem i samband med etterverknad av borgarkrig, politisk uro, internasjonale væpna konflikhtar
<i>Ordningar for låginntektsland³</i>				
Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF) (1999)	Maks. er 140 prosent, som i særlege høve kan aukast til 185 prosent. Første gong eit land nyttar ordninga, er grensa normalt 90 prosent, deretter reduksjon til 25 prosent ved sjettede gongs bruk.	0,5 prosent	5½–10 år	Subsidierte lån til land med særleg låg inntekt som følgje av langvarige problem med betalingsbalansen. Skal fremje auka økonomisk vekst og redusere fattigdom
Exogenous Shocks Facility (2006)	Element med rask utbetaling: 25 prosent Element med høg utbetaling: 75 prosent	Som for PRGF	Som for PRGF	For låginntektsland utan PRGF-lån som blir ramma av eksogene sjokk

¹ IMF's ordinære utlånsrente (grunnrente, rate of charge) er ei kortsiktig SDR-rente (eit vektta gjennomsnitt av ei tremånadersrente for dei valutaene som er med i SDR: USD, euro, britiske pund og japanske yen), med eit påslag som skal dekkje mellom anna administrative utgifter og oppbygging av reservar. Grunnrenta var om lag 0,5 prosent i midten av april 2009.

² Det er eit rentepåslag på 100 punkt (eitt prosentpoeng) for den delen av lånet som går over 200 prosent av kvoten, og 200 punkt på den delen som går over 300 prosent av kvoten.

³ Låneordningar som berre blir administrerte av IMF. Utlåna blir ikkje finansierte over dei ordinære ressursane til IMF, men gjennom bilaterale tilskot frå medlemslanda og spesielle IMF-ressursar.

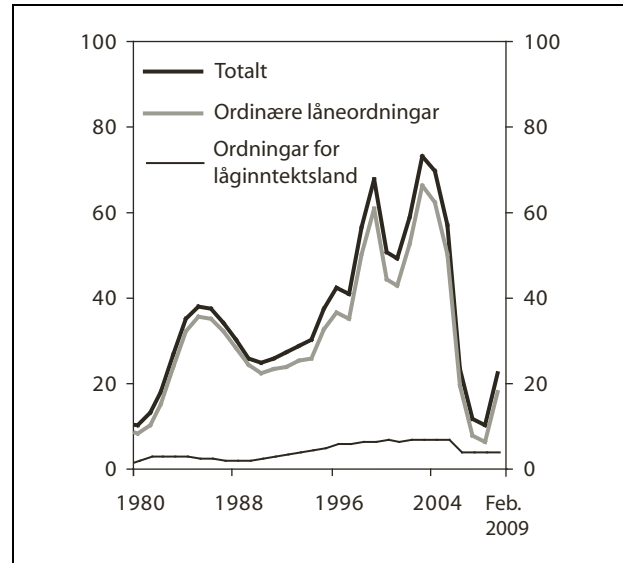
⁴ Tilbakebetalingsplanen ved dei forskjellige utlånsordningane vart endra i mars 2009, sjå avsnitt 6.5.2 for nærare omtale.

6.2.2.3 Utviklinga i utlån

Samla utlån frå IMF varierer i all hovudsak med omfanget av kriser i framveksande økonomiar. Låna nådde eit toppnivå i 2003 på 65 milliardar SDR. IMF gav ikkje nye store lån i perioden 2003–2007. Som følgje av finanskrisa auka utlåna frå IMF kraftig i siste halvdel av 2008, etter å ha vore på det lågaste nivået sidan slutten av 1970-talet ved inngangen til året, sjå figur 6.2.

Samla utlån ved utgangen av februar 2009 var på 21,7 milliardar SDR. Lån utanom PRGF var på 17,8 milliardar SDR. Ved byrjinga av mars 2009 hadde 13 land stand-by-arrangement med samla innvilga utlånsrammer på 33,2 mrd SDR. Dei største trekka var gjorde av Ungarn, Ukraina og Pakistan. Det er venta at Tyrkia om kort tid vil ta opp eit stort lån under SBA-ordninga. Sjå eigen boks for nærare omtale av landa som har fått lån i samband med finanskrisa.

PRGF- og ESF-låna utgjorde 4,0 milliardar SDR. Svak økonomisk utvikling, som i nokre tilfelle hang saman med den høge prisveksten på olje og matvarer i 2007 og første del av 2008, har bidrege til at fleire land har teke opp nye eller utvida eksisterande PRGF-lån. Sidan april 2008 har åtte land teke opp nye PRGF-lån eller fornya ei eksiste-



Figur 6.2 Utvikling i netto utlån frå IMF.

rande PRGF-ordning. Seks land har teke opp lån gjennom ESF-ordninga. Tabell 6.2 gir ei oversikt over nye lån til låginntektsland etter april 2008.

Tabell 6.2 Nye PRGF- og ESF-lån innvilga etter april 2008. Status per 1. april 2009.

	Låntype	Innvilga	Tilbakebetalings- perioden startar	Beløp. Millionar SDR		
				Innvilga		Utbetalt
				SDR	Kvote %	SDR
Armenia	PRGF	17.11.2008	16.11.2011	9,2	10	1,3
Burundi	PRGF	07.07.2008	06.07.2011	46,2	60	13,2
Komorene	ESF	16.12.2008	24.06.2014 ²	2,2	25	2,2
Djibouti	PRGF	17.09.2008	16.09.2011	12,7	80	3,9
Etiopia	ESF	23.01.2009	06.08.2014 ²	33,4	25	33,4
Kirgisistan	ESF	10.12.2008	09.06.2010	66,6	75	16,7
DR Kongo	ESF	12.03.2009	26.09.2014 ²	133,3	25	133,3
Kongo-Brazzaville	PRGF	08.12.2008	07.12.2011	8,5	10	1,2
Malawi	ESF	03.12.2008	02.12.2009	52,1	75	34,7
Mali	PRGF	28.05.2008	27.05.2011	28,0	30	18,0
Niger	PRGF	02.06.2008	01.06.2011	23,0	35	6,6
Senegal	ESF	19.12.2008	18.12.2009	48,5	30	24,3
Togo	PRGF	21.04.2008	20.04.2011	84,4	115	31,3
Zambia	PRGF	06.04.2008	03.06.2011	48,9	10	7,0
São Tomé and Príncipe	PRGF	02.03.2009	01.03.2012	2,6	35	0,4

¹ PRGF-avtalen til Armenia vart kansellert i byrjinga av mars 2009 då landet inngjekk ei SBA-avtale med IMF.

² Dato for første avdrag. Lånet er ei eingongsutbetaling utan programperiode.

6.2.2.4 Gjeldssletting

Det internasjonale samfunnet innsåg på midten av 1990-talet at gjeldsbyrda for mange fattige land ikkje var til å leve med. I 1996 lanserte derfor IMF og Verdsbanken eit felles initiativ for å redusere gjelda i desse landa til eit nivå som kunne handterast (Initiative for Heavily Indebted Poor Countries, HIPC). Gjeldssletting skal berre givast til land som kan dokumentere evne og vilje til stor eigeninnsats i form av makroøkonomisk tilpassing og økonomiske reformer. Slike krav byggjer på tidlegare rønysler om at vanskelege gjeldsproblem ikkje let seg løyse utan ei vesentleg omlegging av den økonomiske politikken, samstundes som reformene skal sikre effektiv bruk av det økonomiske rommet som gjeldsslettinga gir.

HIPC-initiativet var meint å vere ei mellombels ordning for gjeldssletting, og i 2006 vedtok styret i IMF at ordninga skulle avsluttast. Alle land som ved utgangen av 2004 oppfylte kriteria for HIPC-initiativet, skal likevel ha rett til gjeldssletting så snart dei oppfyller krava for dette. Men gjeldsinitiativet vart lukka for andre land.

41 land er definerte som HIPC-land, dvs. fattige og gjeldstyngde land. 34 av HIPC-landa har nådd avgjerdsstadiet (decision point) og har gjennomført den innleiande tilpassinga, medan sju 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 store lån til IMF og Verdsbanken. Av dei 34 landa har 23 nådd sluttstadiet (completion point), medan elleve land er i mellomstadiet under gjeldsprogrammet og gjennomfører tilpassinga av den økonomiske politikken. Dei totale kostnadene ved gjeldssletting til dei 41 HIPC-landa er rekna til å vere 71 milliardar USD i noverdi ved utgangen av 2007. Av dette dekkjer offentlege bilaterale kreditorar om lag halvparten, medan resten kjem frå multilaterale institusjonar.

I 2005 vart HIPC-initiativet supplert med eit nytt gjeldsinitiativ – *Multilateral Debt Relief Initiative (MDRI)* – som tek sikte på å slette 100 prosent av gjelda som HIPC-landa ved utgangen av 2004 hadde til Det afrikanske utviklingsfondet, IMF og International Development Association (IDA, som er ein del av Verdsbankgruppa). Gjeld som er teken opp etter 1. januar 2005, er ikkje omfatta av MDRI. I 2007 slutta Den interamerikanske utviklingsbanken seg til dette gjeldsinitiativet. Føremålet med MDRI er å frigjere ressursar som elles ville ha gått til å betale gjeld i HIPC-landa, slik at landa betre kunne nå tusenårsmåla. Til forskjell frå HIPC-initiativet er ikkje MDRI knytt til ein føresetnad om parallell gjeldssanering verken frå andre

private eller offentlege kreditorar eller andre multilaterale finansinstitusjonar.

I tillegg til dei 41 HIPC-landa kan også Kambodsja og Tadsjikistan få sanert gjeld under MDRI. Ved utgangen av november 2008 var det i alt 25 land som hadde fått sletta gjeld under MDRI. Samla gjeldssletting under MDRI er rekna til om lag 50 milliardar USD. Av dette dekkjer IMF i underkant av 4 milliardar USD.

6.2.3 Teknisk assistanse

Teknisk assistanse til medlemslanda har auka i omfang dei siste åra og utgjer no om lag ein femdel av IMF sitt budsjett. Om lag 90 prosent av den tekniske assistansen går til land med lågt eller middels inntektsnivå. Dei fleste av desse landa har utilstrekkelege og sårbare institusjonar og treng meir fagleg hjelp for å kunne utforme og gjennomføre ein god økonomisk politikk. Den tekniske assistansen blir i hovudsak gitt innanfor tre område:

- utforming og gjennomføring av penge- og finanspolitikken,
- hjelp til å byggje opp institusjonar, og
- 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 mogeleg forankring av assistansen på kjerneområdet.

Den tekniske assistansen blir i aukande omfang gitt gjennom regionale senter. IMF har etablert slike senter i Fiji (Stillehavsområdet), Barbados (Karibia), Tanzania (Aust-Afrika), Mali (frankofone Vest-Afrika), Gabon (Sentral-Afrika) og Libanon (Midtausten). Planen er å etablere nye senter i anglofone Aust-Afrika og i det sørlege Afrika. Desse sentra blir nærare – både fagleg, geografisk, og med omsyn til koordinering – enn senteret i Washington. Gjennom bemanninga av sentra søker IMF å utnytte lokal kompetanse så mykje som mogleg.

For å sikre at den tekniske assistansen svarer godt til behova til mottakarlanda, og som eit ledd i den nye inntektsmodellen til IMF, må kvart einskilt land frå mai 2009 betale for teknisk assistanse. Betalinga er gradert slik at dei aller fattigaste landa betaler 10 prosent av kostnaden, medan dei rikaste landa må dekkje kostnaden fullt ut. Krav om betalinga gjeld ikkje land med IMF-program eller tek-

nisk assistanse som er finansierte av donorar. Noreg har støtta dei afrikanske sentra (Africa Regional Technical Assistance Centers – AFRITAC) med 3 millionar kroner årleg i perioden 2002–2004 og 2006–2008. Noreg er òg 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 løyvde 3,5 millionar kroner til denne kontoen i 2004. I 2007 løyvde Utanriksdepartementet nye 3,5 millionar kroner til kontoen, pluss eit ekstratilskot på ca. 1,3 millionar kroner i samband med oppbygging av sentralbanken i Sudan. I september 2006 inngjekk Utanriksdepartementet og IMF ei avtale som innebar at Noreg tok ansvar for å utføre hovudtyngda av den faglege hjelpa som var avtala mellom sentralbanken i Malawi og IMF. Avtala gjeld fram til utgangen av 2009. Noregs Bank stiller inntil to årsverk per år til disposisjon for sentralbanken i Malawi. Den faglege assistansen frå Noregs Bank blir administrert av IMF, men finansiert av midlar frå Utanriksdepartementet.

IMF utvidar no tilbodet sitt om teknisk assistanse med seks nye fond, og Utanriksdepartementet har vedteke å støtte arbeidet mot kvitvasking og terrorfinansiering dei næraste åra.

6.3 Styresett

6.3.1 Organa i IMF

Det øvste organet i IMF er *Guvernørrådet* (Board of Governors). Det er sett saman av ein guvernør og ein vararepresentant frå kvart medlemsland. Rådet møtest til vanleg ved årsmøtet i IMF, som normalt blir halde i september eller oktober. Utanom dette gjer Guvernørrådet vedtak ved skriftleg røysting. Sentralbanksjefen er norsk medlem i Guvernørrådet, medan finansråden (departementsråden i Finansdepartementet) er vararepresentant.

Eit styre (Executive Board) på 24 stadlege styrerepresentantar leier arbeidet til dagleg. Dei fem landa som har skote inn den største kapitalen i IMF – USA, Japan, Tyskland, Frankrike og Storbritannia – peikar ut kvar sin representant til styret. Resten av styremedlemmene blir valde for toårsperiodar av einskilde medlemsland eller grupper av land som har organisert seg i valkrinsar. Kvar styremedlem har rett til å disponere eit sekretariat som er sett saman av personar frå landet eller landa han eller ho representerer. Noreg er representert i styret gjennom ein styremedlem for ein valkrins

frå dei fem nordiske og dei tre baltiske landa. Styret blir leidd av IMF's administrerande direktør (Managing Director). Dominique Strauss-Kahn frå Frankrike har hatt stillinga sidan 1. november 2007.

Den internasjonale monetære og finansielle komiteen (International Monetary and Financial Committee, IMFC) har ein viktig funksjon som rådgivande organ for Guvernørrådet. Komiteen legg dei politiske føringane for verksemda til IMF. IMFC har 24 medlemmer på minister- eller sentralbanksjefnivå, som anten representerer eitt land eller ein valkrins av land etter same mønster som styrerepresentantane. For den nordisk-baltiske valkrinsen og for dei fleste andre landa og valkrinsane møter finansministeren frå det landet som har styreposisjonen. IMFC kjem saman to gonger kvart år (vår og haust) og gir råd om den generelle økonomiske strategien til IMF og kva for økonomisk-politiske tema institusjonen skal konsentrere seg om. Viktige spørsmål er til dømes korleis ein best kan handtere aktuelle økonomiske utfordringar i verdsøkonomien, og kva som skal til for å styrkje det internasjonale finansielle systemet. Den egyptiske finansministeren Youssef Boutros-Ghali tok over som leiar av IMFC i forkant av årsmøtet i IMF hausten 2008.

Kvoten eit medlemsland har, avgjer dei finansielle relasjonane til IMF. Kvoten avgjer direkte kor stort innskot eit medlemsland må bidra med til IMF, og set ramma for kor mykje landet sjølv kan låne i IMF dersom det kjem i betalingsvanskar. Landet sin del av den samla produksjonen i verda avgjer i første rekkje storleiken på kvoten, men også storleiken på utanrikshandelen, valutareservane og variasjonar i eksporten og importen er med i grunnlaget som avgjer kor stor kvote eit land får. Røystevekta landa har i IMF, er basert på ein kombinasjon av kvoten og såkalla basisstemmer. Kvar 100 000 SDR i kvote gir ei stemme. Kvar land har dessutan 250 basisstemmer uavhengig av kvotestorleik. Då IMF vart etablert, utgjorde basisstemmene over 11 prosent av samla stemmevekt. Kvotaukar har medført at basisstemmene no utgjør berre 2 prosent av stemmevekta. USA er den største medlemmen i IMF, og har ei røystevekt på 16,77 prosent. USA kan dermed blokkere vedtak som krev 85 prosent tilslutning. Det er vedteke ei reform av kvotar og stemmerett. Noreg gav sitt samtykke til den føreslåtte stemmerettsreforma gjennom vedtak i Stortinget av 12. september 2008. Ratifiseringsprosessen er likevel ikkje ferdig i alle land, så reformene har ikkje teke til å gjelde enno. Reformforslaget er nærare omtala i avsnitt 6.5.5.

6.3.2 Den nordisk-baltiske valkrinsen

Dei fem nordiske og dei tre baltiske landa utgjer ein valkrins og har ein representant i IMF's styre. Posisjonen som styremedlem går på omgang mellom landa. Noreg har ei røystevekt på 0,77 prosent, og den nordisk-baltiske valkrinsen representerer 3,44 prosent av røystene, sjå også avsnitt 6.4.6. I 2008–2009 er styremedlemmen frå denne valkrinsen Jens Henriksson frå Sverige, og den svenske finansministeren representerer den nordisk-baltiske valkrinsen i IMFC.

Landa i nordisk-baltisk valkrins samordnar synspunkta sine på viktige IMF-saker i første rekkje gjennom *Den nordisk-baltiske monetære og finansielle komiteen* (Nordic-Baltic Monetary and Financial Committee, NBMFC). Dei norske medlemmene er finansråden i Finansdepartementet og visesentralbanksjefen. Dei andre landa er representerte på eit tilsvarande nivå. NBMFC har til vanleg møte to gonger i året. Komiteen blir i 2008–2009 leidd av Per Jansson, statssekretær i det svenske finansdepartementet.

Det er etablert ei førebuande gruppe for NBMFC (Alternates-gruppa) som er sett saman av representantar for finansdepartementa og sentralbankane i alle landa i den nordisk-baltiske valkrinsen. Hovudoppgåva er å førebu sakene som NBMFC skal diskutere. NBMFC kan òg setje ned særskilde arbeidsgrupper for å greie ut spesielle spørsmål.

I samordninga mellom landa i valkrinsen prøver ein å kome fram til felles standpunkt som styremedlemmen frå gruppa presenterer i styret for IMF. I dei aller fleste sakene blir landa samde. For å bli samde må Noreg, som dei andre landa i valkrinsen, somme gonger vere med på kompromiss. Dersom landa ikkje blir samde, er det fleirtalssynet som blir framført i styret. I slike høve kan mindretalet, dersom «nasjonale interesser» tilseier det, be om at styrerepresentanten framfører også deira syn. Terskelen er høg for å be om dette. Dersom eit land i valkrinsen ikkje aksepterer denne prosedyren, må styrerepresentanten frå nordisk-baltisk valkrins avstå frå å ta del i diskusjonen når saka blir behandla i IMF's styre. Denne regelen har ikkje vorte nytta i 2008 eller hittil i 2009.

Styremedlemmen for dei nordisk-baltiske landa i IMF's styre utarbeider halvårlege rapportar om verksemda i IMF. Dei viktigaste sakene og dei nordisk-baltiske synspunkta blir presenterte. I Noreg blir rapportane publiserte på nettsidene til Finansdepartementet og Noregs Bank.

6.3.3 IMF-arbeidet i Noreg

Finansdepartementet har ansvaret for saker som gjeld Noregs medlemskap i IMF. Noregs Bank forvaltar etter § 25 i sentralbanklova det finansielle mellomværet med IMF. På oppdrag frå Finansdepartementet har Noregs Bank ansvaret for det daglege arbeidet med IMF i Noreg. I samråd med departementet lagar banken forslag til norske synspunkt i saker som skal opp i IMF-styret. Finansdepartementet tek den endelege avgjerda om kva syn Noreg skal fremje overfor dei andre landa i valkrinsen og IMF. Arbeidsdelinga mellom departementet og banken er nedfelt i ei skriftleg forståing.

Utanriksdepartementet, som har ansvaret for regjeringa si behandling av verdsbanksaker, blir òg trekt inn i arbeidet. Det skjer gjennom jamleg samordning av einskilde saker og møte mellom representantar for institusjonane. Det er etablert ei uformell konsultasjonsgruppe mellom Finansdepartementet, Utanriksdepartementet og Noregs Bank om internasjonale økonomiske, finansielle og utviklingspolitiske spørsmål i samband med verksemda til IMF og Verdsbanken. Gruppa møtest til vanleg før møta i IMFC og Utviklingskomiteen.

Noreg praktiserer auka openheit om vår rolle i IMF og har vore pådrivar for auka openheit generelt i IMF. Finansdepartementet legg vekt på å ha god dialog med frivillige organisasjonar om IMF-spørsmål. Som eit ledd i dette deltek Finansdepartementet og Noregs Bank saman med Utanriksdepartementet i eit konsultasjonsforum med Forum for utvikling og miljø² om multilaterale bank- og finansspørsmål. Føremålet med forumet er å bidra til auka innsyn og kunnskap om Noregs rolle i dei multilaterale finansinstitusjonane. Konsultasjonsforumet har normalt møte to gonger i året, før vår- og haustmøta til IMF og Verdsbanken.

6.3.4 Samarbeid med FN, Verdsbanken, G20 og Financial Stability Forum (FSF)

Utviklingskomiteen (Development Committee, eller The Joint Ministerial Committee of the Boards of Governors of the Bank and Fund on the Transfer of Real Resources to Developing Countries) er ein felles rådgivande ministerkomité for

² Forum for utvikling og miljø (ForUM) er ein offentlig støtta paraplyorganisasjon for norske frivillige organisasjonar med interesse for miljø- og utviklingsspørsmål. ForUM har som overordna mål å bidra til å fremje arbeid for berekraftig utvikling globalt og nasjonalt, og skal vere eit kontaktpunkt mellom norske og internasjonale frivillige organisasjonar.

IMF og Verdsbanken. Komiteen er organisert på same måte som IMFC, og dei nordiske og baltiske landa har ein felles representant. Komiteen har møte i samband med vår- og årsmøta, og medlemmene er i hovudsak finansministrar eller utviklingsministrar. Mandatet til komiteen er å gi IMF og Verdsbanken råd i viktige utviklingsspørsmål, mellom anna i kampen mot fattigdom, og om dei finansielle ressursane som trengst for å fremje økonomisk utvikling i utviklingslanda.

IMF, Verdsbanken og FN møtest jamleg i ECO-SOC (Economic and Social Council). IMF har ein permanent utsending til FN. Hovudoppgåva er å betre kommunikasjonen og samarbeidet mellom IMF og FN. Både FN sjølv og FN-organisasjonen UNCTAD har til liks med ei rekkje andre internasjonale organisasjonar og institusjonar observatørstatus på møta i IMFC.

Krisa understrekar behovet for styrkt samarbeid mellom IMF og Financial Stability Forum (FSF). I november nedfelte IMF og FSF si forståing av arbeidsdelinga og samarbeidet mellom dei to institusjonane i eit felles offisielt brev til ministermøtet i G20, sjå avsnitt 6.4.3.

6.3.5 Finansiering

Den viktigaste inntektskjelda for IMF er renter på utlån. I tillegg har IMF fleire reservekontoar, der midlane er plasserte i ulike finansielle instrument som gir avkastning. Den største utgiftsposten er renter til kreditorane. IMF fungerer som ein kredittunion der enkelte medlemsland (kreditorar) stiller midlar til disposisjon for utlån til andre medlemsland (debitorar). Noregs Bank får ei rente på innskota sine i IMF som er basert på marknadsrentene, men i praksis reknar Noregs Bank med at ein over tid får noko mindre avkastning på desse midlane enn det som er gjennomsnittet for plasseringar av den vanlege valutareserven.

Om lag 45 prosent av utgiftene til IMF er knytte til den jamne drifta av IMF. Av desse midlane går om lag halvparten av utgiftene til ulike aktivitetar knytte til overvaking, medan resten er om lag likt fordelt på program/utlån og teknisk assistanse. Sterk nedbetaling av lån i 2005 og 2006 svekte inntektsgrunnlaget for IMF. Dette skapte eit stort driftsunderskot. Det har derfor vore arbeid med ei reform av IMF's finansar som vil omfatte både utgifter og inntekter, jf. avsnitt 6.5.3.

Den finansielle kapitalen som IMF har til rådvelde, er først og fremst midlar som medlemslanda har betalt inn i samband med tildeling av kvotar. Kapitalen til kvart enkelt medlemsland er hovudsakleg rekna ut frå den økonomiske storleiken deira.

Dei samla ressursane til IMF ved utgangen av 2008 utgjorde 224 milliardar SDR (om lag 2416 milliardar kroner). Av dette beløpet var knapt ein tredel rekna som ikkje tilgjengeleg fordi midlane er 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 betalingsbalansesituasjon. Fråtrekt ein nødvendig arbeidsbalanse og allereie lova beløp stod det ved årsskiftet att om lag 98 milliardar SDR som kan nyttast til nye utlån. Dette er ein markert lågare utlånskapasitet enn eitt år tidlegare, og heng saman med sterk etterspørsel etter finansiell bistand frå IMF som følge av finanskrisa. Arbeidet med å styrkje utlånskapasiteten er omtala i avsnitt 6.4.2.

IMF har òg to spesielle ordningar der somme medlemsland har lova å gi organisasjonen kortsiktige lån for å styrkje likviditeten i IMF i krisesituasjonar. Desse er GAB (General Arrangements to Borrow, etablert i 1962) og NAB (New Arrangements to Borrow). Ordningane sikrar at IMF i tillegg kan mobilisere 34 milliardar SDR. NAB-ordninga vart etablert i 1998 og må fornyast kvart femte år. Noreg deltek i NAB. Ordninga vart fornya for fem nye år i november 2007. IMF nytta ikkje desse ordningane i 2008.

Det er framleis nokre land som har restansar til IMF, og totalt utgjorde dette om lag 1,3 milliardar SDR ved utgangen av 2008. Dette fordeler seg med 1,1 milliardar SDR på ordinære lån og 0,2 milliardar til spesielle utlånsordningar, som hovudsakleg er finansierte med bilaterale midlar. Det er tre land som ikkje har klart å halde dei finansielle pliktene overfor IMF. Restansane vart reduserte noko gjennom 2008. Om lag tre fjerdedelar av restansane knytte seg til Sudan. Dei to andre landa er Somalia og Zimbabwe. Liberia sine restansar til IMF vart sletta i mars 2008.

6.3.6 Openheit og informasjon om IMF's aktivitetar

IMF har i fleire år arbeid for å bli ein meir open institusjon. Stadig meir informasjon blir lagd ut på IMF's internettsider. Sidan 2004 har IMF offentleggjort kalenderen for styremøta den komande veka, og kvar 14. dag blir media orienterte om aktivitetar som er i gang. Det er lagt opp til eit interaktivt system på Internett som tillet journalistar frå heile verda å delta på desse orienteringane. Samtidig er saksdokumenta til styret ikkje offentlege i forkant av styrehandsaminga, dei skriftlege innlegga til styremedlemmene er ikkje offentlege, og styremøta er lukka. Styrereferatet blir ført som eit kort oppsummerande dokument som syner synspunkta

i styret, også synspunkta til styremedlemmer som er i mindretal, men inneheld ikkje informasjon om standpunktet til kvar einskild styremedlem.

Styret i IMF handsamar landsaker og multilaterale overvakingssaker som Global Financial Stability Report og World Economic Outlook. I tillegg tek styret opp saker som er politikktutformande for det vidare arbeidet til organisasjonen. Dei fleste sakene er landsaker, og det er ei særleg utfordring å oppnå meir openheit i slike saker. IMF kan ikkje offentleggjere desse rapportane utan samtykke frå det landet saka gjeld. IMF har oppfordra medlemslanda til å offentleggjere landrapportane frivillig. Litt over 80 prosent av dei regulære landrapportane blir offentleggjorde. Prosentdelen har vore uendra dei siste åra. Gruppa av industriland er mest open; av dei offentleggjer nesten alle land rapportane. For dei framveksande økonomiane og utviklingslanda er prosentdelen rundt 80. Industrielanda offentleggjer normalt rapportane ei til to veker etter at dei har vore diskuterte i styret i IMF, medan det tek om lag seks veker for dei framveksande økonomiane og utviklingslanda.

Finansdepartementet legg vekt på å ha god dialog med det sivile samfunnet. Noreg og dei andre landa i nordisk-baltisk valkrins har mellom anna vore pådrivarar for at IMF skal gi ut ein rapport med oversikt over land som set seg imot offentlegging av landrapportane sine. Dette gjeld både rapportar om den regulære overvakinga og rapportar som er knytte til låneprogram. Det er ikkje fleirtal i styret for dette.

Finansdepartementet ønskjer auka openheit om IMF og styret sitt arbeid. Ei meir open 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 bør vere stor openheit også i politikktutformande saker som blir handsama i styret. Auka informasjon og innsyn i IMF's avgjerdsprosessar har ein eigenverdi, og vil styrkje den demokratiske forankringa til organisasjonen. Det gjer også regjeringar meir ansvarlege og politikken meir truverdig, og kan gi auka forståing av IMF's rolle og politikk overfor medlemslanda.

6.3.7 Evaluering av verksemda til IMF

IMF's uavhengige evalueringskontor (Independent Evaluation Office, IEO) vart etablert i 2000. Kontoret rapporterer direkte til styret og er uavhengig av administrasjonen. Føremålet med IEO er å stimulere læringskulturen 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 råd både i overvaking- og utlånspolitikken, og inngåande evalueringar av erfaringane til enkeltland.

IEO har gode føresetnader for å gjennomføre og følgje opp evalueringar. Kontoret har uavgrensa tilgang til interne dokument i IMF og nær kjennskap til korleis IMF fungerer. Kontoret er til råddel for styret i oppfølginga av dei tilrådingane styret fremjar.

I 2008 gjennomførte IEO ei evaluering av styret i IMF, og kontoret behandla organisasjonen si samhandling med medlemslanda, sjå omtale i avsnitt 6.5.5. Det er varsla at det vil kome ei evaluering av forskingsverksemda til IMF, ein rapport om IMF's haldning til handelspolitiske spørsmål, og ei vurdering av IMF's samhandling med medlemslanda.

6.4 IMF's handtering av finanskrisa

6.4.1 Analysar og politikkråd

Finanskrisa har vist kor tett integrert verdsøkonomien no er. Globalt integrerte finansmarknader førte til at problem ein stad spreidde seg, raskt og gjennom fleire kanalar, til å bli eit verdsomspennande problem. Etter kvart fekk dette større og større verknader for realøkonomien, med negative impulsar tilbake til finanssektoren. Finanskrisa viser at det er behov for sterke internasjonale organisasjonar for økonomisk samarbeid, mellom anna om finansmarknadsspørsmål.

Verken IMF eller andre internasjonale organisasjonar varsla den omfattande krisa som verdsøkonomien no er inne i. IMF har i fleire år peikt på risikoen knytt til dei globale ubalansane i utanriksøkonomien, til dømes underskotet i USA og overskotet i mange asiatiske land. Organisasjonen har òg peikt på risikoen for boblar i bustadmarknadane i fleire industriland, og dei negative konsekvensane for realøkonomien dersom bustadprisane fell vesentleg. Men IMF varsla ikkje i særleg grad om farane knytt til utviklinga av komplekse finansielle strukturar og til at vesenlege delar av finanssektoren i industriland ikkje var underlagt tilstrekkeleg regulering og tilsyn. Utviklinga har vist at trua på marknaden si even til sjølvregulering var sterkt overdriven, og at manglande regulering var ei kjelde til ustabilitet.

Krisa syner at IMF si overvaking av finansiell stabilitet ikkje har vore god nok. Derfor er styrking

av dette området ei viktig oppgåve. Dette må mellom anna føre til at IMF får betre tilgang til å gjennomgå dei finansielle marknadene i alle medlemslanda, og at alle land blir behandla likt. Til no har til dømes IMF sin særskilde gjennomgang av finansmarknadene (FSAP) i dei einstilte medlemslanda vore frivillig, og fleire sentrale land som til dømes USA har ikkje ønska ein slik gjennomgang før no. Frå norsk side har ein blant anna tatt til orde for at FSAP skal verte obligatorisk for alle medlemsland, og ein stor arbeid med å utvikle eit system for tidleg varsling av fare for finansiell ustabilitet.

Då uroa i dei finansielle marknadene starta hausten 2007, var IMF raskt ute med analysar som synta alvor i situasjonen. Dei peikte på risikoen for at utviklinga i finansmarknadene kunne føre til ein omfattande nedgangskonjunktur både i USA og industrilanda generelt. IMF kom dessutan med nedjusteringar av sine prognosar for den økonomiske utviklinga, og gav høge anslag for tap i finansmarknadene, som fleire land og analysemiljø meinte var for pessimistiske. Organisasjonen peikte derfor tidleg på at det var behov for finanspolitiske tiltak, mellom anna fordi problema i finansmarknadene svekka effekten av dei pengepolitiske tiltaka som medlemslanda alt hadde sett i verk.

Samstundes har IMF teke aktivt tak i spørsmål knytte til finanskrisa på alle arbeidsfelt sine. Analysar og politikkråd har vore eit viktig satsingsområde. Gjennom sommaren og utover hausten vart styret stadig hyppigare orientert av staben og administrasjonen om utviklinga i finanskrisa. Styrediskusjonane om IMF sine hovudpublikasjonar for multilateral overvaking – World Economic Outlook (WEO) og Global Financial Stability Report (GFSR) – la vekt på desse forholda.

I byrjinga av oktober diskuterte styret IMF si rolle i den pågåande finanskrisa og samarbeidet med Financial Stability Forum (FSF). FSF vart etablert i samband med Asia-krisa på slutten av 1990-talet. Det har som hovudansvar å vurdere regelverksutfordringar for den internasjonale finansielle stabiliteten, identifisere og føreslå tiltak for å møte desse utfordringane og å fremje samarbeid og informasjonsutveksling mellom myndighetsinstansar med ansvar for finansiell stabilitet i kvart enkelt land. FSF er dominert av G7-land, men har også medlemmer frå nokre andre sentrale land og frå forskjellige internasjonale organ som arbeider med internasjonal finansiell stabilitet, mellom anna IMF.

Dei enkelte medlemslanda i IMF – spesielt G7-landa, men også andre rike land – hadde i oktober innført omfattande tiltak for å møte krisa i finans-

sektoren, mellom anna: (1) lågare renter frå sentralbankane, (2) utvida tiltak for å sikre likviditeten i pengemarknadene, (3) kapitalstøtte til ulike finansinstitusjonar, (4) program for å kjøpe tapsutsette lån og (5) utvida garantiordningar for å sikre finansinstitusjonens finansiering. Styresmaktene i dei ulike land hadde også måtta overta enkelte finansinstitusjonar og/eller bidra til at institusjonar vart overtekne av andre.

FSF hadde føreslått mangesidige reforminitiativ som mellom anna omfatta (1) betre tilsyn med finansinstitusjonars kapital, likviditet og risikosystem, (2) større openheit og betre rekneskapsreglar for drifta i finansinstitusjonane, særleg for nye finansielle instrument og aktivitetar utanfor hovudverksemda, (3) endra rolle for kredittvurderingsbyråa, (4) oppgraderte rutinar for risikovurdering hos styresmaktene, og (5) styrkt myndighetsberedskap for å møte kriser i det finansielle systemet. Mange av forslaga hadde som mål å fremje samarbeidet blant dei ulike myndighetsinstansane innover i kvart enkelt land og over landegrensene. Fleire forslag omfatta også rollefordelinga og samarbeidet mellom internasjonale institusjonar, mellom anna spesielt forholdet mellom IMF og FSF.

Styret i IMF støtta dei tiltaka som var innførte av medlemslanda, spesielt sett i lys av kor alvorleg og omfattande finanskrisa hadde vorte. Styret understreka særleg kor viktig det er med intensivert internasjonalt samarbeid, dels gjennom koordinering av tiltaka i dei enkelte land og dels gjennom ei meir aktiv rolle for dei internasjonale institusjonane, mellom anna eit styrkt samarbeid mellom IMF og FSF. IMF skal ha ansvaret for overvakinga av det internasjonale finansielle systemet, medan FSF skal ha ansvaret for internasjonale reformer med omsyn til tilsyn, standardar og reglar for finansinstitusjonars drift. Det blir samarbeidd om utviklinga og bruken av tidlegvarslingsystem, der IMF konsentrerer seg om samspelet mellom realøkonomi og finanssektor og dessutan sårbarheit for det makroøkonomiske systemet, medan FSF konsentrerer seg om sårbarheita i det finansielle systemet. Sidan erfaringane hadde vist at desse forholda heng tett saman, vart det sterkt understreka at vidare nært samarbeid mellom institusjonane var kritisk viktig.

Denne forståinga av arbeidsdelinga og samarbeidet mellom IMF og FSF vart nedfelt i eit felles offisielt brev frå institusjonane til statsleiar møtet i G20 i november. Der vart det også understreka at ansvaret for å følgje opp politikken overfor finanssektorane ligg til dei nasjonale styresmaktene. IMF vurderer dette i samband med den bilaterale overvakingspolitikken.

Nordisk-baltisk krins delte fullt ut dei vurderingane som kom fram i diskusjonen. Særleg la ein vekt på kor viktig det var å innføre tiltaka som takla den nærliggjande krisa, og kor nødvendig det er med tett samarbeid mellom land for å unngå uheldige samordningsproblem. Valkrinsen argumenterte også sterkt for at IMF skulle ta ei meir aktiv og sentral rolle i samsvar med mandatet det har, den universelle representasjonen og særskilde kompetansen på overvaking og rådgiving om samspelet mellom makroøkonomi og finansiell stabilitet.

Hovudbodskapane frå denne diskusjonen og dessutan diskusjonane om overvakingspolitikken, om World Economic Outlook og Global Financial Stability Report, danna bakgrunnen for diskusjonen om finanskrisa på møtet i IMFC i oktober 2008. IMFC-møtet vart overskygd av dramatikken i dei internasjonale finansmarknadene etter at den amerikanske investeringsbanken Lehman Brothers gjekk over ende i midten av september. Møtet i G7 dagen før IMFC-møtet skisserte ein omfattande tiltaksplan overfor finanssektoren, som i all hovudsak samsvarte med dei tiltaka som kvart av landa heilt eller delvis hadde innført. Det nye var at medlemslanda forplikta seg til å ta alle nødvendige skritt for å stabilisere situasjonen, at dei understreka kor viktig det var å gjere det samtidig, og at internasjonalt samarbeid var kritisk viktig for at dei skulle lykkast. Føremålet var å vise stor handlegkraft for at tilliten til finanssektoren kunne gjenvinnast. IMFC la òg avgjerande vekt på ei aktiv rolle for IMF og FSF.

6.4.2 IMF's kriselån og kapasitet til nye utlån

Uteståande lån frå IMF hadde nådd eit historisk lågt nivå i første del av 2008 etter fleire år med positiv utvikling i framveksande økonomiar og utviklingsland. Dette kom av sterk vekst i internasjonal økonomi og handel, kraftig oppgang i energi- og råvareprisar og dessutan gunstige forhold i internasjonale finansmarknader. Det kom òg av omlegging av den økonomiske politikken i mange land, noko som gav betre ekstern og intern balanse. Landa som kom til IMF for lån i samband med krisa i Asia og Latin-Amerika på slutten av 1990-talet og byrjinga av dette tiåret, hadde betalt ned si gjeld. Tyrkia betalte ned sitt IMF-lån i mai 2008.

Denne utviklinga snudde i andre halvdel av 2008 då den pågåande krisa ramma framveksande økonomiar med full tyngd. Lågare internasjonal vekst og handel og dessutan svært vanskelege forhold i dei internasjonale finansmarknadene medførte at ein del framveksande økonomiar fekk bety-

delege problem i utanriksøkonomien, gjennom kraftig forverring i driftsbalansen og/eller manglande refinansiering av privat eller offentleg utanlandsgjeld.

Dette resulterte særleg i to tiltak frå IMF si side. For det første vart den særskilde hurtigprosedyren for krisefinansiering igjen teken i bruk for fort å kunne hjelpe medlemsland som kom i betalingsvanskar. Denne prosedyren vart sist brukt under Asia-krisa og enkelte gonger etter det. Den gjer det mogeleg å yte lån på svært kort varsel til medlemsland som er i ein spesielt vanskeleg finansieringssituasjon, der rask respons frå IMF er avgjerande for å avgrense skadeverknadene for den finansielle stabiliteten i landet og i omverda.

For det andre vart det i slutten av oktober etablert ei ny låneordning for framveksande økonomiar (Short-Term Liquidity Facility), som skulle møte dei utfordringane enkelte av dei no stod overfor. Men denne ordninga vart nedlagd alt i mars 2009, då styret etablerte ei ny låneordning, «Flexible Credit Line», til erstatning, sjå omtala under avsnitt 6.5.2.

Den særskilde hurtigprosedyren har vorte brukt i brorparten av dei nye kriselåna som har vorte innvilga. Dei nye kriselåna har vorte ytte i form av den vanlege kortsiktige låneordninga til IMF (SBA). Dei fleste låna har vore høgare enn den normale storleiken. Ved slike ekstraordinære lån blir det kravd at (1) presset på betalingsbalansen er stort, (2) at gjeldssituasjonen til landet er forventa å vere berekraftig, (3) gode utsikter for at landet vil gjenvinne tilgangen til private finansmarknader under løpetida for IMF-programmet og (4) stor sjanse for at den makroøkonomiske tilpassinga til landet vil lykkast. Det er òg strenge prosedyrekrav for styret si behandling av slike lån i form av dokumentasjon knytt til (1) dei nemnde krava, (2) alternative scenario som kan vurderast og (3) ein plan for korleis låneforholdet skal avviklast. Vanlegvis blir låna utbetalte over ein periode på om lag to år, for deretter å bli betalte tilbake over periode på 3/4 til 5 år. Det skal i tillegg gjennomførast ei grundig vurdering av lånet i etterkant.

Tabell 6.3 viser dei medlemslanda som har inngått nye låneprogram med IMF (utanom dei særskilde låneordningane for utviklingsland) sidan sommaren 2008. Tabellen viser òg løpetida for lånet, storleiken på lånet både målt i SDR og som del av medlemslandet sin kvote, og om den særskilde hurtigprosedyren for krisefinansiering vart brukt. Bakgrunnen for låna til dei største av desse landa er nærare omtala i boks 6.1.

Som følgje av den sterke veksten i utlåna og utsiktene til at fleire land kan få vanskar med å

Tabell 6.3 Medlemsland med nye kriselån sidan sommaren 2008¹.

	Innvilga	Tilbakebetalings- perioden startar	Beløp. Millionar SDR			
			Innvilga SDR	Kvote %	Utbetalt SDR	Hurtig prosedyre
Armenia	06.03.2009	05.06.2011	368	400	162	x
El Salvador	16.01.2009	31.03.2010	514	300	0	
Georgia	15.09.2008	14.03.2010	477	317	315	x
Island	19.11.2008	18.11.2010	1400	1190	840	x
Kviterussland	12.01.2009	11.04.2010	1618	420	1100	
Latvia	23.12.2008	22.03.2011	1522	1200	986	x
Pakistan	24.11.2008	23.10.2010	5169	200	3101	x
Seychellane	14.11.2008	13.11.2010	18	205	6	
Serbia	16.01.2009	15.04.2010	351	50	351	
Ukraina	05.11.2008	04.11.2010	11000	802	8000	x
Ungarn	06.11.2008	05.04.2010	10538	1015	6323	x

¹ Oppdatert per 25. mars 2009

finansiære underskot på betalingsbalansen, er det eit spørsmål om utlånskapasiteten i tida framover vil vere tilstrekkeleg til å møte medlemslanda sin etterspørsel etter lån. IMF's utlansressursar har dei siste ti åra minka sterkt sett i forhold til ulike mål for storleiken på verdsøkonomien (samla produksjon, handel, kapitalstraumar og liknande). Låneetterspørselen framover er usikker og er i stor grad avhengig av korleis finanskrisa utviklar seg. IMF har uttrykt at det kan vise seg nødvendig å doble utlånskapasiteten til om lag 500 milliardar USD. Tilgangen på utlansmidlar kan aukast anten ved ein generell auke av kvotane eller gjennom særskilde avtaler med medlemsland om trekkrettar (lånetilgang).

I IMF's styre har den nordisk-baltiske valkrinsen støtta at ein tok opp arbeidet med å sikre utlånskapasiteten til fondet og særleg vist til multilaterale ordningar som NAB. I februar 2009 konkluderte styret med at det på kort sikt hastar med å auke utlånskapasiteten til fondet, men at ytterlegare analyse er nødvendig for å slå fast det langsiktige behovet. Styret la vekt på at kvotar skal utgjere den grunnleggjande kapitalen til fondet, men at bilaterale lån frå medlemsland på kort sikt er det beste alternativet for å auke utlånskapasiteten. Styret viste til avtala med Japan om ein auka lånetilgang på USD 100 milliardar og bad om at ein heldt fram arbeidet med å finne andre långivarar. Styret slutta seg òg til at IMF arbeidde mot ei utviding av

NAB-ordninga. I mars 2009 tilbød EU å gi IMF ein lånetilgang på 75 milliardar euro.

27. mars 2009 sende finansministeren eit brev til administrerande direktør i IMF med tilbod om å starte ein dialog om eit bidrag frå Noreg. Utgangspunktet frå norsk side var ein auka lånetilgang for IMF i Noregs Bank på opp til 30 milliardar kroner, under føresetnad av samtykke frå Stortinget. Regjeringa meiner at Noreg, som er blant dei landa med store internasjonale reserver, bør vere med og bidra til at utlånskapasiteten til IMF blir sikra i denne djupe internasjonale økonomiske krisa. Ei eventuell avtale med IMF vil Regjeringa leggje fram for Stortinget i ein eigen proposisjon.

6.4.3 G20-prosessen og IMF's rolle

G20 heldt ein konferanse for statsleiarar i Washington D.C., 15. november 2008, sjå eigen boks om G20. Temaet var styresmaktene si handtering av den globale finansielle og økonomiske krisa. På kort sikt vart det sett søkjelys på å stabilisere verdsøkonomien gjennom makroøkonomiske tiltak og tiltak retta mot finanssektoren. Bodskapen var at styresmaktene ville ta i bruk alle nødvendige verkemiddel for å demme opp for krisa. Derest var det fokus på tiltak for å førebyggje tilsvarende kriser for framtida. Særleg vart det teke initiativ for å fremje eit tettare internasjonalt samarbeid.

Boks 6.1 Lån frå IMF til land som er råka av finanskrisa

Ei rekkje land har fått finansiell assistanse frå IMF som følge av finanskrisa. Denne boksen innehelt ei kort omtale av forholda i nokre av desse landa, og tiltaka styresmaktene og IMF er blitt samde om i stabiliseringsprogramma. Låna til Island og Latvia er omtala i avsnitt 6.5.8.

Georgia fekk i september 2008 eit 18 månaders stabiliseringsprogram og eit lån på om lag 750 millionar dollar.

Den økonomiske veksten var høg og inflasjonen moderat før konflikten med Russland sommaren 2008. Viktige makroøkonomiske tilpassingar og strukturelle reformer var gjennomførte dei siste åra. Underskotet i utanriksøkonomien vart motsvart av privat kapitalinngang, særleg direkte investeringar. Konflikten medførte kapitalflukt, nedgang i bankinnskott, fall i valutareservar og dyrare internasjonale lån.

Det økonomiske programmet til styresmaktene søkjer å vinne att tilliten i internasjonale finansmarknader, slik at utanlandsk kapital framleis kan understøtte den økonomiske utviklinga. Med store offentleg utgifter knytte til gjenoppbygging må andre delar av finanspolitikken strammast til for å avgrense forverringa i utanriksøkonomien. Bilateral og anna multilateral støtte bidreg til at tilstramminga blir mindre enn ho elles ville vore. Pengepolitikken blir innretta mot å stabilisere valutakursen og tilføre banksektoren nødvendig likviditet. Regulering og tilsyn med finansnæringa skal styrkjast.

Kviterussland fekk i januar 2009 eit 15 månaders stabiliseringsprogram og eit lån på om lag 2,5 milliardar dollar.

Kviterussland har hatt høg økonomisk vekst dei seinare åra, men underskot i utanriksøkonomien. Landet vart hardt ramma av finanskrisa og nedgangen i internasjonal økonomi. Verdien av eksporten fall, og tilgang på internasjonal kapital vart vanskeleg. Dette førte til kraftig reduksjon i valutareservane og behov for finansiell støtte.

Styresmaktene skreiv ned valutakursen for å gjenvinne konkurransekraft etter at eksportprisane fall. Stram penge- og finanspolitikk skal styrkje valutareservane og redusere statens lånebehov. Strukturelle reformer skal betre økonomi-

ens verkemåte og regulering og tilsyn med banksektorane blir vidareutvikla. Styresmaktene planlegg i tillegg ein gjennomgang av det sosiale tryggleiksnettet. Føremålet er å etablere effektive støtteordningar for å skjerme dei mest utsette delane av befolkninga for konsekvensane av det økonomiske tilbakeslaget. Auka elektrisitet- og gassprisar kan også skape trong for tiltak som kan hjelpe sårbare delar av befolkninga.

Pakistan fekk i november 2008 eit 23 månaders stabiliseringsprogram og eit lån på knappe 8 milliardar dollar. Det vart innvilga under dei særskilde retningslinjene for store kriselån, og hurtigprosedyren for slike lån vart brukt.

Pakistans økonomi vart forverra frå 2007 som følge av interne og eksterne forhold. Politisk uro og ein vanskeleg sikkerheitsmessig situasjon resulterte i mangelfull styring frå styresmaktene i ein periode i samband med regjeringsskifte. Auka matvare- og energiprisar og den finansielle krisa skapte store utanriksøkonomiske problem.

Det økonomiske programmet til styresmaktene har to hovudmål. For det første må makroøkonomisk stabilitet gjenvinnast ved nødvendige tilstrammingar i finans- og pengepolitikken. Det offentlege budsjettunderskotet og dermed opplåningsbehovet i utlandet må reduserast. Landet måtte bringe inflasjonen ned, forsvare valutakursen, og må snu fallet i valutareservane. For det andre må den økonomiske politikken betre den sosiale stabiliteten og skjerme dei fattige delane av befolkninga frå krisa i økonomien. På lengre sikt må eit målretta sosialt trygdesystem etablerast. I mellomtida må dei eksisterande støtteordningane for dei fattige styrkjast.

Serbia fikk i januar 2009 eit 15 månaders stabiliseringsprogram og eit lån på om lag 530 millionar dollar.

I dei siste åra har høg aktivitet i den skjerma delen av Serbias økonomi gitt aukande ubalansar i handelen med utlandet. Stort eksternt finansieringsbehov medførte at den internasjonale finanskrisa slo hardt ut. Ubalansane i utanriksøkonomien reflekterte ikkje høgt innanlandsk investeringsnivå som i andre land i regionen, men for høgt forbruk i forhold til produksjonen.

Boks 6.1 held fram

Det økonomiske programmet til styresmaktene inneber at finanspolitikken blir stramma inn for å dempe innanlandsk etterspørsel og redusere det eksterne finansieringsbehovet. Pengepolitikken siktar mot å halde inflasjonen låg og understøtte valutakursen. I tillegg siktar ei rekkje strukturelle reformer mot å betre tilbodssida i økonomien, mellom anna å fremje auka aktivitet i privat sektor.

Ukraina fekk i november 2008 eit toårig stabiliseringsprogram og eit lån på vel 16 milliardar dollar. Det vart innvilga under dei særskilde retningslinjene for store kriselån, og hurtigprosedyren for slike lån vart brukt.

Omfattande ubalansar bygde seg opp i Ukrainas økonomi etter år med kraftig vekst. Inflasjonen var høg, statsfinansane svake og underskotet i utanriksøkonomien stort. Sterk kredittvekst driven av kortsiktig kapitalinngang innebar at landet vart temmeleg avhengig av internasjonale finansmarknader. Den internasjonale finanskrisa og lågare vekst i verdsøkonomien ramma handelen med omverda, tilgangen på lån frå utlandet, og bidrog til alvorlege problem i finanssektoren. Dette gir Ukraina eit omfattande lånebehov dei næraste åra.

Det økonomiske programmet til styresmaktene er utforma for å stabilisere det innanlandske

finansielle systemet for dermed å gjenvinne tillit og nødvendig utanlandsfinansiering. I tillegg må makroøkonomisk tilpassing møte den markerte svekkinga i utanriksøkonomien.

Ungarn fekk i november 2008 eit 17 månaders stabiliseringsprogram og eit lån på i underkant av 16 milliardar dollar. Det vart innvilga under dei særskilde retningslinjene for store kriselån, og hurtigprosedyren for slike lån vart brukt.

Ungarn var blant dei første framveksande økonomiane som vart ramma av den internasjonale finanskrisa. Landet var særleg sårbart, med høg utanlandsgjeld og betydeleg underskot i statsfinansane. Den private sektoren hadde i tillegg store lån i utanlandsk valuta, som medførte at finanssektoren fekk store problem då ekstern kapitaltilgang vart stramma til og fall i valutakursen gav store tap på utlån. Ungarn fekk dermed omfattande refinansieringsbehov for staten, banksektoren og den andre private sektoren.

Det økonomiske programmet til styresmaktene er først og fremst retta inn mot problema i statsfinansane og banksektoren. Konsolidering av statsfinansane er naudsynt for å redusere den høge statsgjelda. For å få dette til må mellom anna oppgåvene til den offentlege sektoren prioriterast betre. Bankane må oppkapitaliserast etter store tap. Regulering og tilsyn må betrast.

Kommunikeet frå konferansen var omfattande. I tillegg til dei kortsiktige tiltaka vart det knesett ein del hovudprinsipp for reform av finanssektoren: (1) Styrkt openheit, (2) forbetra regulering, (3) auka integritet, (4) tettare internasjonal samarbeid og (5) reform av multilaterale organisasjonar. Med bakgrunn i desse hovudprinsippa vart det nedsett eit sett med arbeidsgrupper som skulle førebu forslag til reformer til eit nytt møte for statsleiarar den 2. april 2009. G20-kommunikeet framførte fleire føringar for IMF sitt arbeid framover:

- IMF er sentral i å analysere årsakene til og lærdommar frå krisa og å anbefale ulike tiltak for å førebyggje kriser i framtida. Analysar her vil mellom anna danne grunnlag for forslag til reformer for å motarbeide prosyklalitet i finanssystemet.
- IMF's arbeid med å vidareutvikle varslingsystem for mogelege kriser, der ulike risikoar, sårbarheiter og smittekanalar mellom land er viktig. Ein føresetnad er eit nært samarbeid med

eit utvida FSF. Arbeidsdelinga mellom dei to institusjonane vart skissert i eit felles brev til G20-møtet, jf. ovanfor.

- IMF's ulike låneinstrument skal vurderast for å sikre at dei er vel tilpassa dei utfordringane framveksande økonomiar og utviklingsland no står overfor.
- IMF's rolle i å yte råd om makrofinansiell forhold skal styrkjast. Dette skal skje parallelt med at den særskilde gjennomgangen av det finansielle systemet – Financial Sector Assessment Program (FSAP) – som blir gjennomført av IMF og Verdsbanken i fellesskap, skal få ein meir sentral og integrert plass i den bilaterale overvakinga i kvart enkelt medlemsland. Alle G20-landa forplikta seg til å gjennomføre ein FSAP.

Utfallet av G20-møtet i november stadfesta IMF's sentrale rolle (1) i å handtere kriser, mellom anna gjennom kriselån, (2) i å førebyggje kriser, mellom

anna gjennom overvakingspolitikken, mellom anna tidlegvarslingsystem, og (3) i å gi politikktilrådingar, mellom anna gjennom å analysere årsaker og lærdommar frå den pågåande krisa.

6.4.4 Norske synspunkt på G20-prosessen

Den internasjonale krisa har sitt utgangspunkt i finanssektoren. Den har avdekt svakheiter i regulering og tilsyn i fleire land, og i finansinstitusjonane si risikostyring. Globalt integrerte finansmarknader har ført til at problem ein stad, og gjennom fleire kanalar, raskt har spreidd seg til å bli eit verdsomspennande problem. Det er derfor nødvendig med forbetringar av metodar for overvakinga av finansiell stabilitet.

Det må vere eit overordna mål at heile den finansielle sektoren skal omfattast av regulering og

tilsyn. Ein må gå gjennom tilrådingane i Basel II-regelverket, og reglane i dei korresponderande EU-direktiva, i lys av finanskrisa. Det er eit overordninga mål at regelverket i minst mogleg grad skal bidra til å forsterke konjunktursvingingane. Det er òg viktig å ha eit rekneskapsregelverk som fremjar openheit om den faktiske situasjonen i finansinstitusjonane. Rekneskapsreglane må alltid gi eit mest mogleg rett bilete av den finansielle statusen.

Avlønningssystem i finanssektoren har stimulert til å ta risiko. Tilsynsmyndigheitene må sjå til at finansinstitusjonane ikkje bruker avlønningssystem (mellom anna provisjonssystem) eller andre insitamentsstrukturar som kan føre til at det blir teke risiko som ikkje kan sameinast med ei langiktig berekraft.

Boks 6.2 Om G20

G20 vart etablert av G7 i 1999 i samband med Asia-krisa. Då krisa spreidd seg til stadig fleire regionar, vart det maktpåleggjande å inkludere store, viktige framveksande økonomiar i diskusjonen av strakstiltak for å takle krisa og i diskusjonen av reformer for å førebyggje framtidig kriser. Krisene illustrerte den auka verdien desse landa hadde fått i verdsøkonomien, både når det gjaldt verdiskaping, handel og kapitalrørsler.

G20 består av G7: Canada, Frankrike, Italia, Japan, Storbritannia, Tyskland og USA, og dessutan 12 andre økonomisk viktige land: Argentina, Australia, Brasil, India, Indonesia, Kina, Mexico, Russland, Saudi-Arabia, Sør-Afrika, Sør-Korea og Tyrkia. EU-landet som har presidentskapet, møter også om det ikkje er eit G7-land. I tillegg deltek leiaren for IMF og Verdsbanken og dessutan formannen i IMFC og Utviklingskomiteen. G20 står for om lag 90 prosent av globalt bruttonasjonalprodukt, 80 prosent av internasjonal handel (inkludert EU-intern handel) og rundt 2/3 av befolkninga i verda.

G20 er ikkje eit formelt avgjerdsorgan. Sentrale forhold knytte til global økonomisk stabilitet blir drøfta, og tilrådingar blir fremja på konsensusbasis. G20 søkjer såleis å forme den internasjonale dagsordenen, diskutere økonomiske og finansielle spørsmål der semje enno ikkje er nådd, og vere eit føregangsforum ved at medlemslanda innfører tiltak som enno ikkje har fått stor utbreiing. Opphavleg var merksemda særleg retta mot finansielle forhold, fordi dette var ei av hovudutfordringane i samband med Asia-krisa.

Etter kvart har tema vorte breiare, mellom anna fordelar og utfordringar med globalisering, nedkjemping av terroristfinansiering, økonomisk utvikling i fattige land og bistandsfinansiering, skadeleg skattekonkurrans, demografi, regional økonomisk integrasjon og reformer av multilaterale organisasjonar.

G20 held ministermøte kvart år, normalt i november. Det er maksimalt tre deltakarar frå kvart land, herunder finansministeren og sentralbanksjefen. For å førebu desse møta blir det halde minst to førebuande møter årleg, der landa møter på lågare nivå. I løpet av året blir det arrangert konferansar og seminar om aktuelle tema. Dei seinare åra er det i tillegg nedsett ulike arbeidsgrupper for å greie ut aktuelle forhold nærare.

G20 blir leidd av eitt av medlemslanda for eitt år om gongen. Leiinga alternerer mellom G7 og dei andre landa. Det er også etablert ei leiingsgruppe som består av føregåande, noverande og komande leiarskapar for å utforme dagsorden og førebu møte, og dermed sikre nødvendig kontinuitet. Leiargruppa består i 2009 av Brasil (leiar i 2008), Storbritannia (leiar i 2009) og Sør-Korea (leiar i 2010).

G20 har ikkje ein permanent stab eller sekretariat. Leiarlandet har desse rollene, samtidig som arbeidsgruppene også bidreg. IMF utarbeider møtedokument knytte til utviklinga i global økonomi og finansiell stabilitet.

G20 arrangerte eit statsleiar møte for første gong i november 2009, og deretter alt i april 2009.

Hemmeleghald i mange skatteparadis kan svekkje global finansiell stabilitet. Det internasjonale arbeidet mot hemmeleghaldet i skatteparadis må styrkjast, både i OECD og gjennom andre kanalar.

Elles blir det i norske posisjonar mellom anna lagt vekt på at ein må unngå proteksjonisme og handelskrig. Svakheiter i WTOs regelverk må ikkje utnyttast til å bygge opp handelsbarrierar. WTO-forhandlingane må takast opp att så snart som råd.

Noreg helsar velkome det arbeidet som blir gjort i G20 for å nedkjempe økonomi- og finanskrisa. Det er viktig at resultatane og tilrådingane frå G20-prosessen blir kanaliserte inn og forankra i det multilaterale systemet, så som IMF, Verdsbanken og FN-systemet.

Med breidda si, den politiske tilknytninga og den etablerte overvakinga av medlemslanda er det naturleg at IMF får ei sterkare rolle i samband med overvakinga av finansmarknadene. IMF's kompetanse og ressursinnsats på finansmarknadsspørsmål bør styrkjast. IMF bør utviklast til ein arena for samarbeid om – og utveksling av bestepsaksis for – tilsyn og regulering av finansmarknadsinstitusjonar.

IMF bør leggje større vekt på finansmarknadsspørsmål i den bilaterale og multilaterale overvakinga, mellom anna med sikte på å vurdere systemiske aspekt. IMF's overvaking av finanssektoren i medlemslanda bør styrkjast, både ved FSAP og regulære artikkel IV-konsultasjonar. FSAP bør gjerast obligatorisk for systemviktige land.

IMF bør derimot vere tilbakehalden med å påta seg ei rolle i konkret regelverksutvikling. Dette meir teknisk prega arbeidet bør framleis liggje i Bank for International Settlements (BIS)³. Det kan likevel vere føremålstenleg at samarbeidet mellom IMF og BIS blir styrkt, anten direkte eller via FSF⁴.

Samarbeidet mellom IMF og FSF bør styrkjast for å forhindre framtidige kriser. Arbeidet i FSF bør i større grad trekkjast inn i IMF's eiga verksemd. Det er positivt at medlemskrinsen i FSF er utvida til å inkludere alle G20-land. Dette vil bidra til å auke legitimiteten til FSF.

³ BIS har sentralbanker i 55 land som medlemmar, herunder Noreg, og har som si viktigste oppgåve å koordinere regelverket for finansmarknadsreguleringar.

⁴ Financial Stability Forum vart etablert i 1999 for å fremje informasjonsutveksling og samarbeid om finansiell kontroll og tilsyn. Elleve land og tolv internasjonale institusjonar deltok i FSF før medlemskrinsen vart utvida til å inkludere alle G20-land pluss Spania.

Tiltak bør iverksetjast for å sikre at IMF er i stand til å møte lånebehov som kan oppstå i løpet av den pågåande krisa, jf. avsnitt 6.4.2.

Den noverande reformprosessen bør også brukast for å styrkje samarbeidet mellom Bretton Woods-institusjonane og FN's fond og program.

Dei multilaterale utviklingsbankane har ei viktig rolle i å hjelpe utviklingsland med å få tilgang til finansiering. Kapitalstraumane til utviklingsland minkar no klart, og utviklingsbankane (saman med IMF) er, gjennom auka långiving, nokre av dei svært få som motarbeider denne negative trenden. Samarbeidet mellom Bretton Woods-institusjonane og FN's fond og program bør styrkjast.

Noreg har utarbeidd posisjonspapir til dei spørsmåla som vart drøfta av stats- og regjeringssjefane i G20-landa på møtet i London 2. april. Desse posisjonane er formidla til IMF's administrerande direktør. Tilsvarande brev er sendt til mellom andre finansministrane i Storbritannia og USA, leiaren av ECOFIN-rådet i EU og til kommissærar i Europakommisjonen. Dei norske posisjonane er også sende til Sveriges finansminister Anders Borg som nordisk representant i IMFC.

For norske synspunkt på reform av IMF's styresett, sjå avsnitt 6.5.5.

6.5 Andre aktuelle spørsmål sidan førre kredittmelding

6.5.1 Den bilaterale overvakingspolitikken

I september 2008 diskuterte styret den bilaterale overvakingspolitikken. Ein gjennomgang av overvakingspolitikken blir lagd fram for styret kvart tredje år. Føremålet er å vurdere om gjennomføringa av politikken er i tråd med dei fastsette retningslinjene, om politikken er tilpassa dei rådande utfordringane, og å føreslå eventuelle forbetringar.

Diskusjonen i 2008 skjedde samtidig som den globale finansielle krisa ramma stadig fleire medlemsland. Gjennomgangen var også den første vurderinga av den bilaterale overvakingspolitikken sidan dei nye retningslinjene vart fastsette i juni 2007 («The Decision on Bilateral Surveillance»). Dei nye retningslinjene slo fast at overvakinga særleg skulle leggje vekt på den eksterne stabiliteten til landa. IMF har eit særskilt ansvar for å vurdere om politikken i kvart enkelt land er i samsvar med det som er til felles beste for medlemslanda. Då vurderer ein ikkje berre valutapolitikken i snever forstand, men også penge- og finanspolitikken og politikken knytt til finanssektoren, i den grad desse politikkelementa påverkar den eksterne stabilitete-

ten. Eit tema i denne samanhengen er om valutakursen er fundamentalt ute av likevekt (over- eller undervurdert), og om styresmaktene i den økonomiske politikken bevisst har medverka til dette.

IMF-stabens rapport til styret om overvåkingspolitikken viste at den bilaterale overvakinga IMF utfører, jamt over vart høgt verdsett, mest i utviklingsland og dernest i framveksande økonomiar. Særleg gjaldt det vurderingane av den makroøkonomiske politikken og spesielt finanspolitikken.

Rapporten identifiserte fire felt som skulle få høgare prioritet framover. For det første skal risikovurderingane få større plass. Ei erfaring så langt i den gjeldande krisa er at ekstremutfall ikkje er så usannsynlege. For det andre må analysen av samspelet mellom realøkonomien og finanssektoren styrkjast. Også her viser den gjeldande krisa at den gjensidige avhengigheita er stor. For det tredje må regionale og globale perspektiv få større plass, med vekt på samanlikningar av land og samspelet mellom dei. Endeleg må vurderingane av valutakursforhold vidareutviklast. Praktiseringa av dei nye retningslinjene for den bilaterale overvakinga har avdekt store utfordringar når det gjeld å vurdere om ein valutakurs skil seg vesentleg frå det fundamentale nivået sitt. Desse vurderingane er svært sensitive, men potensielt svært politikkrelevante, noko den pågåande debatten om Kinas valutakurspolitikk viser. Artikkel IV-konsultasjonane til fleire medlemsland har i lang tid vore utsette fordi ein ikkje har funne ein god måte å praktisere dei nye retningslinjene på.

Rapporten peika òg på at overvåkingsrapportane må vere kortfatta, klare og kome ut kort tid etter at konsultasjonane er ferdige. Trass i forbetringar stod det framleis att forskjellar i tema som blir tekne opp, og i kvaliteten på rapportane som blir skrivne om kvart enkelt land.

Styret var langt på veg samd i beskrivinga i rapporten og dei tilrådingane som vart fremja. Fleire av styremedlemmene frå utviklingsland og framveksande økonomiar understreka at IMF's politikkråd jamt over fekk mindre gjennomslag i rike land. Det var der finanskrisa starta, medan utviklingsland og framveksande økonomiar vart ramma ufortent. Dei peika også på at IMF ofte var meir pågåande i analysen av utfordringar i utviklingsland og framveksande økonomiar, medan styresmakter i rike land ofte ikkje la vekt på eksterne vurderingar og råd. Fleire styremedlemmer stilte seg dessutan kritiske til den dominerande rolla ekstern stabilitet og vurderingane av valutakursforhold hadde fått etter innføringa av dei nye retningslinjene frå 2007. Nokre gjekk så langt som til å føreslå at retningslinjene burde reviderast, medan administrasjonen

meinte at praktiseringa kunne justerast innanfor dei gjeldande retningslinjene.

Nordisk-baltisk valkrins var kritisk til den dominerande rolla vurderingane av valutakursforhold hadde fått. Valkrinsen peika på metodeproblemet, for lite merksemd på andre viktige makroøkonomiske forhold og på behovet for konsistente og operasjonelle politikktilrådingar i dei tilfella IMF meinte at valutakursen skilde seg vesentleg frå det fundamentale nivået. Valkrinsen peika også på kor viktig det er å vidareutvikle analysen av samspelet mellom realøkonomien og finanssektoren, å styrkje det internasjonale perspektivet og å utvide risikovurderingane. Endeleg vart det gjenteke at bodskapen og tilrådingane i rapportane må bli skarpare og klarare.

Styret tok også stilling til eit forslag frå staben om prioriteringar for overvåkingspolitikken fram til neste regulære gjennomgang i 2011. Følgjande prioriteringane vart fastsette av styret og tekne inn som vedlegg til IMFC-kommunikatet av 11. oktober 2008:

- Følgje opp analysen av årsakene til og lærdommar frå den finansielle krisa, mellom anna føreslå reformer av den finansielle arkitekturen nasjonalt og internasjonalt.
- Følgje opp utfordringane som følgjer av dei kraftige svingingane i energi- og matvareprisar for import- og eksportland.
- Følgje opp arbeidet med å vurdere politikktiltak for å redusere dei globale ubalansane i verdsøkonomien. Dette skal skje med auka vekt på (1) risikovurderingar, (2) samspelet mellom realøkonomien og finanssektoren, (3) eit multilateralt perspektiv og (4) breiare og djupare analysar av faktorane som påverkar den internasjonale stabiliteten.

IMFC såg for seg at IMF skulle ha ei viktig rolle i oppfølginga av finanskrisa. I tillegg til å fremje ei felles forståing av faktorar og samanhengar som hadde bidrege til krisa og lærdommar for medlemslanda, vart arbeidet med å vidareutvikle såkalla tidlege varslingsystem framheva. Det vart også understreka at IMF har ei viktig rolle i å fremje tilrådingar om makroøkonomiske tiltak og tiltak overfor finanssektoren som er nødvendige for å løyse finanskrisa og dempe dei realøkonomiske konsekvensane.

Nordisk-baltisk valkrins støtta fullt ut tanken om at IMF måtte ha ei sentral rolle i arbeidet med å følgje opp den pågåande finanskrisa.

I februar 2009 vart styret orientert om framdrifta i arbeidet med å styrkje overvakinga av finanssektoren i medlemslanda. Arbeidet blir kon-

sentrert om tre felt: (1) samordne betre den bilaterale og multilaterale overvakinga av finansmarknader og -sektorar. (2) Utnytte meir analysane av finanssektoren i anbefalingane om den økonomiske politikken i Artikkel IV-rapportane. (3) Vidareutvikle analyseverktøy og rammeverk for den makrofinansielle overvakinga.

Den nordisk-baltiske valkrinsen støtta dette fullt ut og understreka kor viktig det er at det framleis er god framdrift på desse områda. Den gjeldande finanskrisa har vist at det framleis er store utfordringar her, og at IMF må spele ei sentral rolle.

6.5.2 Endringar i låneordningane til IMF

IMF begynte i siste halvdel av 2008 å gå gjennom organisasjonen sine lånefasilitetar og retningslinjer for utlån. Føremålet er å vurdere endringar som kan gjere lånefasilitetane meir tilpassa medlemslanda sine behov og situasjonen i verdsøkonomien. Det er venta at reforma vil bli ferdigstilt i løpet av første halvår 2009. Administrerande direktør har sett opp eit vegkart med fem hovudtema som skal diskuteras i samband med omlegginga:

- innføring av eit nytt likviditetsinstrument,
- gjennomgang av lånegrensar, renter og tilbakebetaling
- drøfte analytiske vurderingar for IMF's utlån, og dessutan moglegeheitene for å forenkle strukturen på utlånsordningane,
- vurdere kondisjonalitet tilknytt låneordningane,
- drøfte IMF's utlånsrolle og utlånsordningar til låginntektsland.

Fleire punkt på dette vegkartet er alt diskuterte eller vedtekne. Eit nytt kortsiktig likviditetsinstrument (*Short-term Liquidity Facility* – SLF) vart oppretta i oktober 2008. Den nye låneordninga vart utvikla for å hjelpe medlemsland som får kortsiktige likviditetsproblem på grunn av eksterne marknadsforhold. Lån under ordninga skulle bli gitt til land som forpliktar seg til å halde fram med å føre ein sunn økonomisk politikk, har ein haldbar gjeldssituasjon og har hatt ein normal tilgang på internasjonale finansmarknader, men som blir ramma av den pågåande krisa. Låna kunne vere store og skulle bli utbetalte raskt med fullt beløp og skulle bli omfatta av minimale kondisjonalitetskrav. Føresetnaden skulle vere at landa hadde fått ei svært positiv vurdering i den siste ordinære bilaterale Artikkel IV-konsultasjonen. Lån skulle betalast tilbake raskt (tre månader), men kunne fornyast inntil tre gonger innan ein 12-månadersperiode.

Nordisk-baltisk krins stilte seg positiv til den nye ordninga, men understreka at bruken burde følgjast opp nøye. Valkrinsen meinte at lånevilkåra kunne vurderast på nytt saman med den samla gjennomgangen av vilkåra til IMF i byrjinga av 2009.

I mars 2009 vart IMF-styret einig om ei reformpakke for dei ordinære låneordningane til IMF som mellom anna innebar at *Short-term Liquidity Facility* (SLF) vart erstatta med ei ny og meir generell ordning kalla *Flexible Credit Line* (FCL). Ingen land fekk dermed nytta SLF-ordninga. Som SLF blir FCL tilgjengeleg berre for medlemsland som har demonstrert ei sterk evne til makroøkonomisk styring, og der både dei fundamentale økonomiske forholda og den økonomiske politikken er svært sterk. I begge ordningane vil landa få tilgang til ei eingongsutbetaling av eit lån, utan at det blir sett ytterlegare kondisjonalitet. I motsetnad til SLF kjem FCL til å ha noko lengre løpetid (inntil 12 månader) og kunne brukast til alle typar betalingsbalanseproblem. Lånebeløpet blir vurdert i kvart einskilt tilfelle, men normalt kjem det ikkje til å gå over 1000 prosent av eit lands kvote i IMF. Beløpet som kan trekkjast på, er høgt, og landet kan trekkje heile beløpet med ein gong ordninga er godkjend av styret. Ordninga har i praksis fellestrekk med swap-fasilitetar mellom sentralbankar, og kjem til å vere særleg aktuell for framveksande økonomiar.

Marsvedtaket til IMF-styret inneheld *ei forenkling av strukturen* på IMF's utlånsordningar ved at det legg ned nokre utlånsordningar som tydeleg overlappar med andre fasilitetar, og som ikkje har vore brukte på fleire år. Meir spesifikt gjeld dette Complementary Financing Facility (CFF) og Supplement Reserves Facility (SRF). Ei tredje ordning, Extended Fund Facility (EFF), vil bli endra slik at ho berre kan nyttast i spesielle tilfelle der låginntektsland treng store lån.

Styrevedtaket legg vidare opp til å få på plass eit formelt rammeverk for land som ønskjer tilgang på store, førebyggjande lån (målt som ein del av kvoten). Eit førebyggjande lån inneber at eit land får godkjent ein trekkrett av IMF's styre, og kan dermed trekkje på midlane dersom det skulle oppstå behov for dei. Føremålet med ein slik trekkrett er å byggje tillit og førebyggje kriser. Slik reglane er i dag, kan ein normalt berre få eit førebyggjande lån på inntil 300 prosent av kvoten. Styrevedtaket inneber at ein lagar eit rammeverk for å kunne gi land førebyggjande lån som er større enn dette – High Access Precautionary Arrangement (HAPA). Til forskjell frå FCL kan eit land ikkje trekkje heile kredittbeløpet på ein gong.

Nordisk-baltisk valkrins støtta endringane i lånefasilitetane. Det er positivt med ei forenkling av utlånsordningane, mellom anna ved nedlegging av fasilitetar som ikkje blir nytta. Valkrinsen ser også positivt på at IMF etablerer eit rammeverk som kan gi land tilgang på store, førebyggjande lån, sidan dette kan bidra til førebygging av kriser. FCL kan vidare vere ei nyttig ordning når den internasjonale kapitalmarknaden har problem med å fungere som normalt. Valkrinsen bad IMF om å særskilt utforme ordninga slik at ho var best mogeleg tilpassa situasjonen i medlemslanda, for å redusere faren for at ein laga ei ordning det ikkje var interesse for.

Styret fatta òg vedtak om *lånegrensene, renter og tilbakebetaling*. Nivået for lånegrensene knytte til den ordinære långivinga frå IMF har sidan 1994 vore 100 prosent av kvoten på årleg basis og 300 prosent av kvoten på kumulativ basis. Sidan økonomiske storleikar som produksjon (BNP), handel og kapitalstraumar har stige kraftig dei siste åra, medan kvoten ikkje har auka tilsvarande, har lånetilgangen vorte redusert i forhold til potensielt behov. Styrevedtaket legg derfor opp til at lånegrensene skal aukast til 300 prosent av kvoten på årleg basis og 600 prosent av kvoten på kumulativ basis.

I same diskusjon vart det føreslått at *strukturen på tilleggsrentene* skulle endrast. Tilleggsrentene skal sikre IMF mot store tap på utlån, samtidig som tilleggsrentene også gir eit insentiv til tidleg tilbakebetaling. Hittil har tilleggsrentene variert mellom dei ulike låneordningane, noko som har ført til ein kompleks struktur. Styret har derfor vedteke forenklingar og ein felles struktur for alle dei ordinære låneordningane. Den viktigaste endringa er at lån over 300 prosent av kvoten med ei løpetid på meir enn tre år skal belastast med ei tilleggsrente på 1 prosentening meir enn i dag, slik at land har eit insentiv til rask tilbakebetaling. Tilleggsrenta på lån over 300 prosent av kvoten er normalt 2 prosenteningar.

Som eit ledd i dette vedtaket om tilleggsrenter vart tilbakebetalingsplanen for låna endra. Hittil har tilbakebetalingsplanen bestått av ein obligatorisk plan og ein forventa plan. Den forventa planen har kortare tilbakebetalingstid enn den obligatoriske, og vart oppretta for å gi insentiv til å betale lånet tilbake på eit tidleg tidspunkt. Dette har vist seg å skape forvirring hos medlemslanda om kva for plan som til kvar tid gjeld. Med brei støtte i styret vart det derfor føreslått at IMF framover berre bruker den obligatoriske tilbakebetalingsplanen.

Forslaget om å auke tilgangsgrensene og å gå bort frå forventa tilbakebetalingsplan vart støtta av

den nordisk-baltiske valkrinsen. Vår valkrins slutta seg òg til forslaget om å endre tilleggsrentene, men sette som ein føresetnad at dette ikkje måtte gå utover inntektssituasjonen til IMF og storleiken på reservane. Også insentivet til å betale lånet tilbake tidleg må haldast ved like. I styret argumenterte valkrinsen for at ei vurdering av den nye strukturen på tilleggsrenter bør gjennomførast innan eitt til to år.

I samband med omlegginga av låneordningane vedtok IMF-styret også endringar i kondisjonaliteten som IMF nyttar i samband med utlån. Dei viktigaste endringane er som følgjer:

- Land vil få tilgang på FCL utan tradisjonell kondisjonalitet. I staden må land kvalifisere seg ved å demonstrere solid makroøkonomisk styring (såkalla ex ante-kondisjonalitet).
- Ein vil ikkje lenger nytte såkalla performance criteria (PC) for å stille strukturkrav til land som har IMF-lån. Slike krav har ein særskild legal status i IMF-systemet: Ved styregjennomgangen av låneprogrammet før utbetalinga av dei einskilde lånetransjane må slike krav vere gjennomførte i tråd med tidsplanen; viss ikkje, må styret aktivt gi unntak frå kravet. I staden for denne noko rigide og mekaniske metoden legg styret opp til at gjennomgangen skal basere seg på ei heilskapleg og skjønsmessig vurdering av status for låneprogrammet. Ein legg opp til at structural benchmarks (SB) og prior actions (PA) framleis skal nyttast. PA skisserer krav som må gjennomførast før stabiliseringsprogrammet startar, medan SB skal gjennomførast i løpet av programperioden. Kvantitativ kondisjonalitet blir verande uendra.
- Staben legg opp til ei forsterka oppfølging av tilrådingane i IEOs rapport om strukturkondisjonalitet. Dette inneber auka vektlegging av forhold som er avgjerande for å lukkast med eit særskilt stabiliseringsprogram, og ei hovudavgrensing til område som er innanfor IMF's kjernekompetanse. Dette er i tråd med signala frå administrerande direktør Strauss-Kahn, som har teke til orde for auka fleksibilitet. Han har òg peika på at IMF i utforminga av eit stabiliseringsprogram skal finne skreddarsyddde løysingar på dei konkrete utfordringane landet står overfor, utan å prøve å fikse andre problem.

Den nordisk-baltiske valkrinsen støtta omlegginga av kondisjonalitetspolitikken. Reforma er i tråd med mål som Noreg har arbeidd for i lengre tid, jf. mellom anna omtala i Kredittmeldinga 2008 (avsnitt 6.4.6). Meir fleksibilitet og auka målretting i krava kan gi betre nasjonal eigarskap og tilpas-

sing av stabiliseringsprogrammet til landspesifikke tilhøve. Samstundes er det for tidleg å sikkert konkludere i kva grad ei endring i form vil endre innhaldet i kondisjonaliteten. Ein fare er til dømes at meir fleksibilitet og større vekt på skjønn gjer det vanskelegare å sikre likebehandling av land. Noreg vil derfor følgje iverksettinga av den nye kondisjonalitetspolitikken nøye.

IMF-styret sitt vedtak frå mars 2009 omfatta ikkje ordningane for låginntektsland. Desse er likevel del av gjennomgangen av låneordningane, og ei omlegging er venta i løpet av første halvår 2009. Ei nærare omtale er gitt i avsnitt 6.5.5.

6.5.3 Exogenous Shocks Facility (ESF)

Exogenous Shocks Facility (ESF) er ei eiga låneordning som vart etablert i 2005 med sikte på å hjelpe låginntektsland som fekk betalingsbalanseproblemer som følgje av ytre økonomiske sjokk. Fram til sommaren 2008 hadde ingen land bedd om midlar frå fasiliteten, sjølv om fleire låginntektsland hadde vorte ramma av dei høge råvareprisane. I lys av perioden med stigande mat- og energiprisar, som vi i hovudsak har bak oss, vart *Exogenous Shocks Facility (ESF)* gjennomgått i løpet av sommaren og hausten 2008. Føremålet var å vurdere om ESF betre kunne tilpassast medlemslanda sine behov.

På bakgrunn av gjennomgangen vart IMF-styret i september 2008 samd om endringar i ESF slik at låneordninga vart betre tilpassa behova til låginntektslanda. Endringa tillet ein meir hurtig tilgang til dei subsidierte ressursane i IMF ved at låneordninga blir delt inn to element. Det første gir rask tilgang på opptil 25 prosent av kvoten dersom eit låginntektsland blir ramma av eit eksogent sjokk. Få vilkår er knytte til dette elementet, dvs. ingen kondisjonalitet og ikkje krav om å utforme ein Poverty Reduction Strategy. Dersom finansieringsbehovet viser seg å vere større enn ein først rekna med, kan det første elementet følgjast opp av eit element med høgare tilgang. Då kan opptil 75 prosent av kvoten lånast, og der vanleg kondisjonalitet er tilknytt. Endringa i ESF tillet også at denne låneordninga blir kjørt parallelt med andre lånefasilitetar. Mellom anna vart det opna for at eit medlemsland kan ha ESF samtidig som dei har ein PSI. Tre land har gått inn i eit ESF-program sidan endringa skjedde.

Den nordisk-baltiske valkrinsen var svært positiv til gjennomgangen av ESF. Valkrinsen, og særleg Noreg, har tidlegare teke til orde for ei vurdering av låneordninga. Dette temaet vart mellom anna diskutert ved ein konferanse i regi av Utanriksdepartementet i Oslo mai 2008. Her bidrog

representantar frå IMF, dei nordisk-baltiske landa og andre land som gir bidrag til IMF's subsidierte långiving. I styrediskusjonen i september støtta valkrinsen forslaget til endringar i ESF. Vi peika likevel på at ESF ikkje burde erstatte PRGF i dei tilfella der effekten av eit sjokk på betalingsbalansen er forventa å vere meir langsiktig. Valkrinsen argumenterte også for at IMF's finansiering av subsidierte utlån bør vurderast, mellom anna spesielt strukturen på subsidiekontoane til IMF og fleksibilitet mellom kontoane.

Omleggingane av ESF var alt gjennomførte då IMF starta den meir generelle gjennomgangen av utlånsordningane sine, som er omtala i avsnitt 6.5.2. Det er venta at det blir fleire diskusjonar om låneordningane for låginntektsland i styret før vårmøtet 2009.

6.5.4 Konsolidering av verksemda og økonomien i IMF

Den viktigaste inntektskjelda for IMF er renter på utlån. Sterk vekst i verdsøkonomien i åra 2005–2007 gjorde at dei landa som hadde lån i IMF, kunne betale dei tilbake, samtidig som få land fekk betalingsbalanseproblem og trong ta opp nye lån i IMF. Dette svekte inntektsgrunnlaget for IMF, og prognosar tydde på at budsjettunderskotet kunne auke til om lag 400 millionar USD i løpet av få år, målt i faste prisar. Sjå elles avsnitt 6.3.5 om finansiering av IMF's verksemd.

Ei ekstern ekspertgruppe tilrådde i 2007 at IMF sette i verk tiltak for å gjere finansieringa av verksemda meir robust. Ekspertgruppa argumenterte for at dei ulike delane av verksemda til IMF burde finansierast ulikt. Grovt sett gjekk ho inn for at rentemarginen skal finansiere utlånsverksemda, at mottakarane finansierer teknisk assistanse, og at den økonomiske overvakinga er eit fellesgode som skal betalast gjennom bidrag frå medlemslanda. Basert på tilrådingane frå gruppa diskuterte styret ulike modellar for å konsolidere verksemda og økonomien. I april 2008 gav styret si tilslutning til eit nytt rammeverk for å sikre større stabilitet og betre balanse mellom inntektene og utgiftene til Fondet.

Hovudelement i den nye inntektsmodellen er mellom anna at det blir oppretta eit fond gjennom sal av om lag 1/8 av IMF's gullbeholdning. Modellen legg samtidig opp til at IMF's investeringsmandat blir utvida: Ved meir aktiv investering av midlane frå gullsalet og andre finansielle reserver blir det teke sikte på å auke avkastninga. I tillegg kjem renteinntekter frå utlån framleis til å vere ei viktig inntektskjelde, og det blir dessutan lagt opp til at

IMF igjen skal få dekt administrative kostnader knytte til utlån under PRGF og ESF.

Trass i at styret slutta seg til, er arbeidet med å etablere den nye inntektsmodellen ikkje på plass. Viktige delar av omlegginga – særleg omarbeidinga av investeringsmandatet – krev endringar i statuttane til IMF, og desse må bli ratifiserte av medlemsland som har tilstrekkeleg stemmevekt, det vil seie minst 60 prosent av medlemslanda med minst 85 prosent av stemmevekta. Ratifiseringsprosessen er ikkje ferdig enno. I tillegg har avgjerda om å selje delar av gullet stoppa opp i påvente av ei tilslutning i den amerikanske kongressen.

Utsiktene til eit budsjettunderskot opp mot 400 millionar USD i løpet av nokre år kravde òg ein reduksjon i IMF's utgifter. I tråd med dette vedtok styret i tilknytning til budsjettdiskusjonen for 2009⁵ ein strategi for å kutte utgiftene. Strategien tilseier at IMF må lage ei klarare prioritering av dei områda der institusjonen har eit komparativt fortrinn. Det inneber mellom anna at multilateral og bilateral overvaking blir styrkt, særleg ved ei betre integrering mellom analysar av realøkonomi og av finansiell sektor, samtidig som IMF's innsats overfor låginntektsland bør vere meir målretta.

Det er venta at omlegginga kjem til å redusere IMF's administrative utgifter reelt med 13 ½ prosent innanfor perioden 2009–2011, det vil seie at utgiftene blir reduserte frå 922 millionar USD i 2008 til 796 millionar USD i 2011, rekna i faste 2008-prisar. Vel 2/3 av utgiftskutta skulle skje ved nedbemanningar, som venteleg vil omfatte om lag 380 personar. Gjennomføringa av utgiftskutta er komen godt i gang. I 2008 gjekk det mellom anna ut tilbod til dei tilsette om sluttpakker.

Den nordisk-baltiske valkrinsen støtta opp om forslaga til omleggingar. I diskusjonen av ulike modellar og strategiar var valkrinsen særleg oppteken av at konsolideringa av økonomien i IMF måtte skje ved tiltak både på inntekts- og utgiftsida. Strategien for nedbemanning og kostnadsreduksjonar innebar samtidig at budsjettet for Nordisk-baltisk kontor vart redusert med over 10 prosent.

Frå hausten 2008 førte finanskrisa til at grunnlaget for konsolidering av verksemda og økonomien vart endra. Behovet for teknisk og finansiell assistanse auka kraftig igjen, og ei rekkje land har inngått nye låneprogram med IMF. Dette vil styrkje budsjettssituasjonen i tida som kjem. Sjølv om inn-

tektene til IMF aukar, legg Noreg vekt på at den nye inntektsmodellen blir innført som planlagt. Det vil over lengre tid sikre eit meir solid grunnlag for inntektene og verksemda til organisasjonen.

6.5.5 Reform av IMF's styresett

IMF har over dei tre siste åra gjennomført ei omfattande reform av kvote- og stemmerettane til medlemslanda. I april vedtok guvernørrådet ei kvotereform som mellom anna inneber at kvoteformelen blir forenkla, og at han betre speglar den relative storleiken mellom landa i verdsøkonomien. I tillegg får låginntektslanda styrkt innverknad, ved at dei får større stemmevekt gjennom ei tredobling av basisstemmene, som alle land får uavhengig av kapitalen dei har skote inn. Innverknaden blir òg styrkt ved at bemanninga ved dei afrikanske styremedlemmene blir auka.

Noreg, saman med dei andre landa i nordisk-baltisk valkrins, har spelt ei aktiv rolle i arbeidet med denne reforma. Vi har ønskt å få til ei kvote- og stemmerettsreform som gir IMF større legitimitet og meir demokratisk representasjon enn i dag. Noreg har særleg peika på kor viktig det er å styrkje innverknaden til låginntektslanda, og argumenterte tidleg for ei tredobling av basisstemmene. Forslaget inneber at låginntektslanda samla sett får auka si røystevekt med 1,1 prosentpoeng til 9,4 prosent.

Noreg vil få ein noko større kvote som følgje av reforma, og kvotedelen vil auke frå 0,782 til 0,790 prosent. Som følgje av auken i basisstemmer kjem Noregs stemmevekt likevel til å vere den same som før kvotereforma starta, dvs. 0,777 prosent, medan den nordisk-baltiske stolen vil få marginalt lågare stemmevekt (frå 3,492 til 3,4 prosent).

Stemmerettsreforma krev endringar i statuttane til IMF, og desse må bli ratifiserte av medlemsland som har tilstrekkeleg stemmevekt, det vil seie minst 60 prosent av medlemslanda med minst 85 prosent av stemmevekta. Noreg ratifiserte reforma ved kongeleg resolusjon av 12. september 2008, etter at Stortinget hadde gitt sitt samtykke til at slik ratifikasjon kunne skje⁶. Ratifiseringsprosessen er ikkje ferdig i alle land, så reformene har ikkje teke til å gjelde enno. I innlegget til IMFC-møtet hausten 2008 tilrådde Den nordisk-baltiske valkrinsen alle medlemsland å ratifisere endringane i IMF's statuttar.

⁵ IMF's budsjettår går frå 1. mai til 30. april. Det betyr for eksempel at budsjettet for (det fiskale året) 2009 dekkjer perioden 1. mai 2008 – 30. april 2009.

⁶ St.prp. nr. 58 (2007–2008) «Om samtykke til endring av IMF's statutter for å utvide organisasjonens investeringsmandat og for å gjennomføre en reform av kvoter og stemmerett, og om samtykke til en økning av Norges kvote i IMF» og Innst. S. nr. 284 (2007–2008).

Reforma av kvotar og stemmerett blir gjennomført som ein ad-hoc-auke i kvotane. Parallelt med denne prosessen går ein i samsvar med vedtektene kvart femte år gjennom den samla kvotestorleiken, der målet er å vurdere om kvotestorleiken gir IMF naudsynt likviditet. Den neste ordinære kvoterevisjonen skal normalt gjennomførast i 2013.

I mai 2008 la IMF's uavhengige evalueringskontor (IEO) fram ein rapport om IMF's styresett. Rapporten tilrådde at det vart sett i verk tiltak, mellom anna for å klargjere rollene til institusjonens ulike organ, og særleg ansvarsfordelinga mellom den administrative leiinga, styret og den internasjonale monetære og finansielle komiteen (IMFC). Etter IEOs vurdering er det behov for endringar med sikte på å styrkje institusjonens legitimitet.

Endringar i IMF's styringsstruktur er komplisert. Styret bestemte seg derfor for å setje ned ein komité med representantar frå styret og staben, som skal førebu og samordne arbeidet med konkrete forslag til endringar. Samtidig sette IMF's administrerande direktør ned ei ekstern ekspertgruppe, under leiing av Sør-Afrikas finansminister Trevor Manuel, som i mars 2009 leverte ein rapport med konkrete forslag til oppfølging av IEOs tilrådingar til reformer.

Finanskrisa, som starta i industrilanda og no råkar heile verdsøkonomien, har forsterka ønsket frå mange utviklingsland og framveksande økonomiar om at IMF må tilpasse seg ein global situasjon der desse landa har fått auka økonomisk og politisk tyngd. Blant anna ønskjer ein større innverknad på IMF's avgjerder, og at organisasjonen må forsterke sin innsats for å overvake og gi råd til tradisjonelle industriland, for eksempel no i samband med finanskrisa. Finansdepartementet si overordna vurdering er at IMF treng eit styresett som sikrar organisasjonen relevans, handlekraft og legitimitet gjennom demokratiske organ. Noreg er derfor innstilt på å støtte endringar i IMF's styresett som kan fremje desse måla. Mellom anna vil Noreg arbeide for:

- Å sikre at val til leiande posisjonar i IMF skjer på bakgrunn av kvalifikasjonar og ønskjelege eigenskapar, og ikkje på bakgrunn av nasjonalitet. Vala bør skje gjennom ein open og demokratisk prosess. Ein slik prosess bør føre til at utviklingsland blir betre representerte i leiande posisjonar, noko valet av den egyptiske finansministeren Youssef Boutou-Ghali som IMFC-leiar er eit uttrykk for.
- At IMF-styret framleis skal ha ei brei og demokratisk samansetjing.
- At ratifisering av den vedtekne kvotereforma blir eit første skritt for å sikre utviklingsland og

- framveksande økonomiar betre representasjon i IMF. Noreg er innstilt på å støtte ei vesentleg overføring av stemmevekt til desse landa i komande kvoterevisjonar. Representasjonen til låginntektslanda må også sikrast, for eksempel gjennom ein ytterlegare auke i basisstemmene.
- Noreg vil vurdere framlegget frå IEOs rapport om å gjere IMFC om frå ein rådgivande komité til eit råd (council) med avgjerdsrett, noko statuttane til IMF opnar for.

6.5.6 IMF's arbeid i låginntektsland

IMF spelar ei viktig rolle i innsatsen det internasjonale samfunnet gjer for å fremje økonomisk vekst og redusere fattigdom. Over 40 prosent av medlemslanda er definerte som låginntektsland. IMF's viktigaste bidrag er å fremje makroøkonomisk og finansiell stabilitet.

IMF er tildelt ei vesentleg rolle når det gjeld arbeidet med å oppnå tusenårsmåla. Høgnivå-konferansen i Monterrey i Mexico i mars 2002 om finansiering av utvikling etablerte ein partnerskap mellom utviklingsland og utvikla land og definerer eit sett med mål og ansvar. Det vart 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 fleire handelsliberaliseringar. Oppgåva til IMF blir å stå for overvaking og teknisk assistanse, men også å fremje tilpassing og institusjonsoppbygging gjennom program- og utlånsverksemda si.

Lån til låginntektsland blir gitt på gåvevilkår, det vil seie med ei sterkt subsidiert rente gjennom PRGF-ordninga eller ESF-ordninga. Frå 2005 har låginntektslanda hatt tilgang til eit nytt instrument utan finansiering, PSI, som inneber tettare overvaking av den økonomiske politikken enn det som følgjer av ein vanleg årleg konsultasjon. Føremålet er å kunne signalisere til omverda ei vurdering av den økonomiske politikken desse landa fører, utan samstundes å gi lån.

Både i Noreg og internasjonalt debatterer ein IMF's vidare engasjement i låginntektsland. Bakgrunnen for debatten internasjonalt er mellom anna Malan-rapporten om samarbeidet mellom Verdsbanken og IMF frå 2007, og IEO-rapportane om strukturkondisjonaltitet (2008) og om IMF's rolle i bistand til Afrika sør for Sahara (2007). Norske synspunkt på desse spørsmåla har mellom anna vore omtala i Kredittmeldinga 2007 (avsnitt 6.4.7) og finanskomiteen si innstilling til meldinga (Innst. S. nr. 274 (2007–2008)), der det mellom anna står:

Fleirtalet i komiteen, alle unnateke medlemene frå Framstegspartiet og Høgre, er tilfreds med at IMF sine aktivitetar og låneprodukt no blir kritisk gjennomgått. Fleirtalet meiner målet må vere at institusjonen reduserer sin aktivitet til det som ligg i det opphavlege mandatet til IMF frå Bretton Woods. [...] Prinsipielt bør IMF redusere og avgrense si rolle i låginntektsland. IMF har neppe kompetanse til å fylle den utviklingspolitiske rolla fondet har fått tildelt dei siste åra. Fleirtalet ber om at Regjeringa gir ei oppdatert vurdering av desse spørsmåla i neste kredittmelding, spesielt kva nye høve ein har for å fremme mindre bruk av strukturkondisjonalitet og til å redusere IMF si rolle i låginntektsland.

Utgangspunktet for å vurdere IMF's engasjement i langsiktig utviklingsfinansiering bør vere på kva måte verdssamfunnet best kan bidra til utvikling i låginntektsland. IMF's mandat er å gi medlemsland kortsiktige lån slik at dei kan korrigere mellombels underskot på betalingsbalansen. Dei siste tiåra har IMF's låneprogram for låginntektsland fått meir langsiktig karakter mellom anna ved at låna blir rullerte fleire gonger. Bakgrunnen for praksisen med å rullere lån er at desse landa er i ein situasjon med vedvarande problem med betalingsbalansen og derfor treng meir langsiktig finansiering. Med dette har IMF fått ei utviklingsrolle. Den nordisk-baltiske valkrinsen har lenge vore kritisk til at IMF's lån har fått ein slik langvarig karakter. På den eine sida har IMF's medlemsland, også låginntektsland, krav på lån knytte til mellombels betalingsbalanseproblem. På den andre sida har desse landa, som ei medverkande og dels utløyssande årsak til dei vedvarande betalingsbalanseproblema, normalt strukturelle problem som krev ein meir langsiktig utviklingsstrategi. IMF er i utgangspunktet ikkje tiltenkt ei slik utviklingsrolle og har ikkje utvikla spesiell kompetanse på dette området, slik som Verdsbanken. Det er heller ikkje opplagt at eit vedvarande, strukturelt betalingsbalansebehov bør løysast med stadig lånefinansiering. Det vil framleis vere behov for langsiktig utviklingsfinansiering, og det er Regjeringa si vurdering at slik finansiering frå multilaterale kjelder bør kome frå Verdsbanken og FN i staden for frå IMF.

IMF's utviklingsrolle har truleg vakse fram meir på grunn av ønska til givarar av bilateral utviklingspolitisk bistand enn som ei følge av at IMF aktivt har gått inn i denne rolla. Desse donorane ønskjer at IMF skal vere mest mogleg til stades i eit land for å kunne vurdere den økonomiske utviklinga og «godkjenne» den økonomiske politikken.

Finansdepartementet er også kjent med eksempel der donorar har vore aktive i utforminga av IMF's strukturkondisjonalitet på område der dei ikkje har fått gjennomslag bilateralt. Mellom andre IEO peikar på dette i sin rapport om strukturkondisjonalitet. Ein slik praksis kan svekke legitimiteten til IMF som uavhengig rådgjevar. Noreg har teke til orde for at IMF må utforme kondisjonaliteten på eigne premisser, og ikkje som ei følge av donorønske. Vurderingar frå norske utanriksstasjonar tyder på at IMF's engasjement er like aktivt ved eit PSI-program, utan finansiering, som ved eit PRGF-program. Omsynet til IMF's signalrolle, som mange er opptekne av, er derfor godt ivareteke sjølv om IMF skulle trekkje seg ut av langsiktig utviklingsfinansiering.

Ei avslutning av IMF's engasjement i langsiktig utviklingsfinansiering kan gjerast på to ulike måtar:

1. *IMF avviklar betalingsbalanselån på gåvevilkår*
Låginntektsland har i dag rett til lån på svært gunstige vilkår. Gitt normalt marknadsrente utgjør subsidiane om lag 30 prosent av hovudstolen. Finansieringa av slike lån skjer ved at donorar betaler inn midlar til ein subsidiekonto i IMF. Desse låna utgjør likevel berre ein liten del av samla utviklingsfinansiering. Å fjerne subsidiering av lån til låginntektsland, slik at desse utlåna i staden skjer på normale vilkår, kunne i prinsippet vore ein svært ryddig måte å skilje betalingsbalanselån (som naturleg høyrer inn under IMF) frå utviklingsfinansiering. Dersom ikkje desse midlane blir plasserte i anna utviklingsfinansiering, vil ei slik endring truleg bety ein reell reduksjon i overføringa av ressursar til utviklingsland.
2. *PRGF-ordningana strammast inn til berre å gjelde kortsiktige betalingsbalanselån*
Det er mogleg å støtte ei avvikling av IMF's engasjement i langsiktig utviklingsfinansiering, men framleis vidareføre gåvevilkår på betalingsbalanselåna til låginntektslanda. Eit slikt standpunkt krev at ein trekkjer ei strammare demarkasjonslinje mellom mellombelse betalingsbalanseproblem og utviklingsfinansiering enn det som er praksis i dag. Utfordringa med ein slik tilnæringsmåte er å trekkje denne skiljelinja, både konseptuelt og praktisk. Ein tilnæringsmåte kan vere å setje ei grense etter andre gongs fornying av eit PRGF-program, dersom det ikkje har skjedd eksepsjonelle nye sjokk (ein PRGF-syklus varer tre år, og seks år skulle normalt vere tilstrekkeleg til å stabilisere betalingsbalansen). Ved langvarige problem

med betalingsbalansen må ei anna form for utviklingsfinansiering setjast inn. Ei slik tilnærming kan likevel kome i konflikt med ønsket om å tilpasse IMF's engasjement til forholda i kvart enkelt land.

Den nordisk-baltiske valkrinsen har lenge vore kritisk til at IMF's lån til låginntektsland har fått ein slik langvarig og vedvarande karakter. Noregs Bank og Finansdepartementet har fleire gonger teke spørsmålet om IMF's rolle i langsiktig utviklingsfinansiering opp til drøfting i den nordisk-baltiske valkrinsen, mellom anna då IMF's generelle rolle i låginntektsland vart diskutert i juni 2008. Finansdepartementet si vurdering er at det er lite aktuelt at IMF avvik praksisen med å gi betalingsbalanselån til låginntektsland på gåvevilkår. Ei slik omlegging kan sende negative signal om medlemslanda sin vilje til å støtte dei fattigaste landa, og kan føre til at det blir færre midlar tilgjengelege for utviklingsfinansiering. Det er vidare lite sannsynleg at eit slikt forslag kan få gjennomslag.

Valkrinsen har, gjennom eit vedtak i NBMFC i mars 2008, argumentert for at forlenginga av eit PRGF-program må vurderast i kvart einskilt tilfelle, og ikkje ut ifrå mekaniske retningslinjer. I diskusjonen i IMF-styret i juni uttrykte valkrinsen eit ønskje om at staben analyserer konsekvensane av at IMF avsluttar langsiktig finansiering til låginntektsland. Styrerepresentantane frå USA, Canada og Tyskland var også opptekne av dette spørsmålet. Det er likevel rett å peike på at nokre land i valkrinsen legg stor vekt på at IMF framleis skal vere ein signalgivar i låginntektsland, og at eit IMF-program med lån best sikrar sterk deltaking frå IMF. Noreg har på den andre sida argumentert for at ei slik vektlegging kan undergrave bodskapen om redusert engasjement i langsiktig utviklingsfinansiering.

Valkrinsen har òg lagt vekt på at IMF's rolle i låginntektsland må leggje vekt på dei områda der IMF har sin kjernekompetanse – makroøkonomisk stabilisering, finans-, penge- og valutakurspolitikk, og dessutan institusjonar og strukturell politikk som høyrer inn under dette. Overvakingspolitikken er og skal framleis vere ein vesentleg del av IMF's engasjement i låginntektsland.

Den pågåande gjennomgangen av IMF's låneordningar, jf. avsnitt 6.5.2, skal òg vurdere fasilitetane for låginntektsland. Lån til låginntektsland blir ytte på gåvevilkår. Til no har IMF i hovudsak handtert dette ved at utlån blir kanaliserte gjennom ulike fasilitetar, der låneordningane på gåvevilkår gjeld berre for låginntektsland. Bilaterale donorar bidreg med subsidiemidlar til desse ordningane,

og for dei fleste fasilitetane må donorar også stille med hovudstolen for lånet. For dei ordinære låneordningane blir hovudstolen til låna henta frå IMF's generelle ressurskonto (GRA). Det er òg ope for at låginntektsland kan bruke dei andre låneordningane, men då på ordinære lånevilkår. Unntaket frå dette prinsippet er ENDA/EPCA, som kan givast både på ordinære vilkår og gåvevilkår, avhengig av medlemslandet.

I samband med gjennomgangen av lånefasilitetane meiner Finansdepartementet det er grunnlag for å sjå nærare på organiseringa av lån til låginntektsland. Etter vår vurdering er organiseringa av låneordningane ENDA/EPCA meir rasjonell enn å lage to ulike fasilitetar som skal tene same føremål. Her nyttar låginntektsland og dei andre medlemslanda same fasilitet. Lånevilkåra kjem an på medlemslandet, og berre låginntektsland får subsidierte vilkår. Den nordisk-baltiske valkrinsen har i haust bedd IMF om å vurdere eit slikt prinsipp for alle fasilitetane. Etter Finansdepartementet sitt syn vil det representere ei klar forenkling av strukturen på IMF's lånefasilitetar, noko det ser ut til å vere brei oppslutnad om av både administrative, legale og formidlingsmessige grunnar. At låginntektsland og andre medlemsland nyttar same låneordningar, gjer det enklare å sikre likebehandling av alle medlemsland. Utetter vil det bidra til å fjerne grunnlaget for påstandar om forskjellsbehandling, noko som kan sikre IMF auka legitimitet.

Med utgangspunkt i dette, og vurderingane om IMF's engasjement i langsiktig utviklingsfinansiering, meiner Finansdepartementet det mellom anna er naturleg å vurdere eit vindauge i IMF's mest brukte stabiliseringsprogram (SBA), der låginntektsland kan få lån på gåvevilkår. Det ser ikkje ut til å vere fleirtal for dette i valkrinsen. Dersom det blir aktuelt å opprette ei separat ordning for låginntektsland etter modell frå SBA, vil Noreg subsidiert støtte dette. Det er viktig at IMF har ei ordning med gunstige rentevilkår for å korrigere kortsiktige betalingsbalanseproblem i låginntektsland. Det er venta at IMF-styret vil ta stilling til endringar i lånefasilitetane for låginntektsland i løpet av første halvår 2009.

Noreg ønskjer å avvikle PRGF's langsiktige utviklingsfinansiering, og at medlemslanda heller stiller desse midla til disposisjon for ordningar i FN og Verdsbanken. Det ser ikkje ut til å vere fleirtal i IMF-styret for å endre PRGF-ordninga i tråd med Noregs ønskjer. Med mindre det skjer ei omlegging lånefasilitetane i låginntektsland, til dømes at det blir oppretta ein SBA-liknande ordning med subsidiert rente, vil det framleis vere mest aktuelt at låginntektsland nyttar PRGF-ordninga til kortsik-

tig betalingsbalansestøtte med subsidiert rente. Dersom Noreg igjen skal bidra til finansiering av PRGF-ordninga, på bakgrunn av den pågåande finanskrisa, vil det vere eit krav frå norsk side at IMF gjennomfører ei endring i bruken av kondisjonalitet. Konkret ønskjer Finansdepartementet ei forsterka oppfølging av råda i IEO sin rapport om strukturkondisjonalitet. Dette vil mellom anna innebere å sikre land politisk handlingsrom og den same fridommen til å føre konjunkturstyring som dei øvrige medlemslanda til IMF.

6.5.7 Statlege investeringsfond

Statlege investeringsfond (eller SWF for Sovereign Wealth Funds) er statlege fond med aktiva i utanlandsk valuta, der den operative forvaltninga blir utført separat frå offisielle valutareservar. SWF inkluderer fond frå mellom andre Kina, Russland, Midtausten og Noreg. Slike fond søker ofte å oppnå ei høgare avkastning på investeringane ved å investere i andre aktivaklasser enn det som er vanleg ved tradisjonell forvaltning av ordinære valutareservar. Ein del statlege investeringsfond er bygde opp på grunnlag av inntekter frå utvinning av naturressursar, slik som Statens pensjonsfond – Utland, medan andre fond kan reflektere akkumulasjon av utanlandsk valuta på statens hand som resultat av valutakurspolitikk. Statens pensjonsfond – Utland er eit av dei største statlege investeringsfonda i verda.

Etter kvart som enkelte av fonda har vorte relativt store, har det i seinare tid vore aukande internasjonal merksemd og bekymring rundt statlege investeringsfond. Bekymringane knyter seg dels til faren for at fonda ikkje arbeider etter kommersielle mål, men kan vere eit instrument for å fremje nasjonale interesser i andre lands marknader. Det er i denne samanhengen særleg frykt for kjøp av store, strategiske eigarposter innanfor blant anna infrastruktur og energiforsyning. Fonda generelt sett offentleggjer lite om investeringsverksemda. Vidare er det frykta at uventa, store endringar i porteføljen til fonda kan føre til marknadsuro. Mangel på openheit kan i den samanhengen forsterke investors usikkerheit og føre til større marknadsrørsler.

Den siste tida har fleire positive aspekt ved statlege investeringsfond likevel vorte framheva stadig meir. Statlege investeringsfond med betydeleg kapital under forvaltning representerer eit positivt bidrag til internasjonale finansmarknader. Typiske fellestrekk omfattar lang investeringshorisont, låg eller inga gjeldsbelastning og fråvær av kortsiktige likviditetskrav. Dette inneber at slike fond kan ha

høg risikotoleranse og god evne til å handtere kortsiktige marknadssvingingar. Når finansmarknadene blir sterkt påverka av kortsiktige investorar, kan dermed statlege fond verke stabiliserande og bidra til betre likviditet, også i situasjonar med finansiell uro.

Statens pensjonsfond – Utland blir i denne samanhengen ofte omtala positivt som eit eksempel til etterfølging. Nøkkelfaktorane er ein utstrekt grad av openheit, IMF's rolle som finansiell investor med ikkje-strategiske eigardelar, eit mål om å maksimere den finansielle avkastninga til fondet, eit ope og føreseieleg etisk regelverk som byggjer på universelle verdiar og klare ansvarslinjer mellom politiske myndigheiter og den operasjonelle forvaltninga.

IMF og OECD har vorte oppfordra til å utarbeide frivillige retningslinjer for beste praksis for høvesvis statlege fond og mottakarland. Ei internasjonal arbeidsgruppe vart formelt oppretta i mai 2008 for å utforme eit sett med prinsipp for slike fond. Prosessen vart tilrettelagd av IMF. Arbeidsgruppa bestod av 26 av IMF's medlemsland⁷, og dessutan av representantar frå Abu Dhabi Investment Authority og direktøren av IMF's Monetary and Capital Markets Department. Noreg hadde ei framståande rolle i dette arbeidet, og arrangerte mellom anna eit møte for arbeidsgruppa i Oslo i juni 2008. Arbeidsgruppa publiserte sin rapport med namn «Generally Accepted Principles and Practices» (GAPP), også kalla Santiago-prinsippa, 11. oktober 2008. Rapporten forankrar 24 fornufte prinsipp om institusjonelt rammeverk, styringsprinsipp og investeringsaktivitetar for statlege investeringsfond. Rapporten gir òg fonda ei politisk forplikting til openheit på sentrale område. Ved å vere open om investeringsføremåla sine kan ein byggje tillit, møte forventningane hos viktige mottakarland og dempe presset for proteksjonistiske tiltak og bidra til meir velfungerande finansmarknader. Det blir fastslått at fonda skal drivast på ein forretningmessig og profesjonell måte med klare skiljelinjer mellom politikk og investeringar. Det er krav om openheit på viktige område innanfor organiseringa og kapitalforvaltninga av fonda. Noreg, saman med dei andre landa i valkrinsen, støtta opp om Santiago-prinsippa.

⁷ Medlemslanda i arbeidsgruppa er: Australia, Aserbajdsjan, Bahrain, Botswana, Canada, Chile, Ekvatorial-Guinea, Dei sameinte arabiske emirata, Iran, Irland, Kina, Kuwait, Libya, Mexico, New Zealand, Noreg, Qatar, Russland, Singapore, Sør-Korea, Timor-Leste, Trinidad og Tobago, og USA. Oman, Saudi-Arabia, Vietnam, OECD og Verdsbanken deltok som observatørar.

6.5.8 Norske og nordiske bidrag til IMF's stabiliseringsprogram for Island og Latvia

To land i den nordisk-baltiske valkrinsen, Island og Latvia, har vorte særleg råka av den internasjonale finanskrisa. I *Island* hadde store økonomiske ubalansar bygd seg opp gjennom fleire år, og ut over våren 2008 vart det klart at desse utgjorde eit betydeleg problem. IMF åtvvara i juli 2008 mot vesentlege risikoar knytt til bankane og finansmarknaden, og bad styresmaktene om «aktivt og raskt sette i verk tiltak for å dempe risikoen» (Finansdepartementet si omsetjing). Samstundes fekk islandske bankar auka problem med å finansiere seg i dei internasjonale marknadene.

Noregs Bank og Sedlabanki Islands inngjekk 16. mai 2008 ei kredittavtale motsvarande opptil EUR 500 millionar med løpetid ut 2008. Kredittavtala hadde som mål å støtte dei islandske styresmaktene i arbeidet med å stabilisere den økonomiske utviklinga på Island. Noregs Bank bad i brev av 8. mai 2008 om Finansdepartementet si godkjenning til å inngå avtala, jf. sentralbanklova §26. I brev av 14. mai 2008 godkjende Finansdepartementet inngåinga av kredittavtala og gav Noregs Bank fullmakt til å forlengje avtala. Sedlabanki Islands inngjekk tilsvarande kredittavtaler med sentralbankane i Danmark og Sverige. På bakgrunn av nytt spørsmål frå Sedlabanki Islands til Noregs Bank vart kredittavtala på EUR 500 millionar i byrjinga av november forlengd med eitt år til utgangen av 2009. Tilsvarande forlengingar skjedde med avtalene med sentralbankane i Danmark og Sverige.

Island inngjekk 24. oktober ei førebels avtale med IMF om stabiliseringsprogram for islandsk økonomi. Det mest akutte tiltaket i programmet er å gjenopprette tilliten til den islandsk krona og islandsk økonomi. I programmet er det anslått at Island har eit finansieringsbehov på 5 milliardar USD. Av dette dekkjer IMF om lag 2 milliardar USD, medan det resterande beløpet kjem frå bilaterale långivarar.

På bakgrunn av dette finansieringsbehovet sende den islandsk sentralbanken, Seðlabanki Islands, 24. oktober ein førespurnad til Norges Bank om mellom anna å yte eit mellomlangsigtig lån. Tilsvarande førespurnad vart send til dei andre nordiske landa. Noregs Bank har tilrådd å gi eit slikt lån dersom den norske staten stiller garanti for beløpet, og Regjeringa gav 3. november tilsegn om ein slik statsgaranti, med atterhald om samtykke frå Stortinget.

Frå norsk side har ein lagt stor vekt på eit tett nordisk samarbeid om støtte til Island. I samband

med IMF-styret si godkjenning av Islands stabiliseringsprogram 19. november 2008 gjekk Noreg derfor saman med Danmark, Finland og Sverige om å love at dei fire landa samla ville gi eit mellomlangsigtig lån på 2,5 milliardar USD. Det vart samtidig klart at det ikkje var behov for utbetaling av det nordiske lånet før i 2009. Noregs del av det nordiske lånet er 675 amerikanske dollar. Basert på valutakursen 15. april tilsvarer dette om lag 4,5 milliardar kroner.

I St.prp. nr. 47 (2008–2009) bad Regjeringa om fullmakt frå Stortinget til å stille statsgaranti for eit slikt lån frå Noregs Bank til Seðlabanki Islands. For nærare omtale av dette lånet og Islands stabiliseringsprogram viser ein til denne stortingsproposisjonen.

Latvia er i store økonomiske problem og inngjekk 23. desember 2008 ei avtale med IMF om eit stabiliseringsprogram og finansiell støtte. Med betydelege bidrag frå EU, EBRD, Verdsbanken og dei nordiske landa fekk landet ei tilsegn om lån på til saman 7,5 milliardar euro. Det nordiske bidraget som Danmark, Finland, Sverige og Noreg har lova, er på om lag 20 prosent av den samla finansieringa (2,5 milliardar USD), med første utbetaling i 2010. Noreg har lova eit lån på 525 millionar USD, med atterhald om samtykke frå Stortinget.

Den økonomiske krisa i Latvia følgjer etter ein sterk, kredittfinansierte oppgangsperiode som har ført til stor naud for internasjonal finansiering. Dei siste åra har det bygd seg opp store ubalansar med høge bustad- og aksjeprisar og ein markert auke av privat gjeld. Driftsbalanseunderskotet har vore høgt i fleire år og var i 2007 på heile 24 prosent av BNP. Utanlandsgjelda har kome opp i 135 prosent av BNP. Ein forventar eit sterkt fall i BNP i år.

Latvia deltek i valutakurssamarbeidet ERM II i EU. ERM II stiller krav om å halde valutakursen innanfor eit band på +/- 15 prosent overfor euro. Latvia har unilateralt sett ein svingingsmargin på +/- 1 prosent som mål med tanke på snarleg euro-medlemskap. Som ei følgje av ubalansane i økonomien er det anslått at nivået på prisar og lønningar i Latvia er 30 prosent høgare enn det ei langsiktig likevekt i utanrikshandelen tilseier.

Dei viktigaste tiltaka i stabiliseringsprogrammet med IMF er:

- stabilisering av banksektoren, mellom anna nasjonalisering av Parex, som er den einaste største banken ått av innlendingar. Dei største bankane er svenskåtte, men også DnB Nor har betydeleg verksemd i landet gjennom DnB NOR, som DnB Nor eig 51 prosent av.
- vidareføring av dagens valutakurs og deltaking i ERM II

- konsolidering av offentlege finansar
- betring av konkurranseevna gjennom finans- og inntektspolitikken. Offentleg sektor legg opp til lønnskutt på 25 prosent i 2009

Regjeringa vil i ein eigen proposisjon kome tilbake til Noregs lån til Latvia når ramma rundt dette er tilstrekkeleg klarlagd.

6.6 Særskilde forhold som gjeld Noreg

IMF analyserer jamleg norsk økonomi. Den såkalla *artikkel IV-konsultasjonen med Noreg* blir gjennomført ved at ein delegasjon frå IMF har møte med Finansdepartementet, Noregs Bank, andre offentlege styresmakter og representantar for partane i arbeidslivet, akademien 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 vurderingane som delegasjonen skriv ved avslutninga av konsultasjonen i Noreg, og den meir omfattande stabsrapporten som ligg til grunn for diskusjonen i styret.

På bakgrunn av dei stabile økonomiske og finansielle forholda i Noreg og omsynet til ein effektiv bruk av ressursane til IMF har norske styresmakter uttrykt at artikkel IV-konsultasjonane kan gjennomførast med ein noko lågare frekvens. Ein full artikkel IV-konsultasjon vart gjennomført i mars 2007. Dei mellombels vurderingane vart offentleggjorde 26. mars. Den endelege rapporten vart diskutert i styret i IMF 4. juni 2007 og offentleggjort 11. juni. Grunna personellendringar i IMF vart den konsultasjonen som var planlagt våren 2008, utsett. Det er no lagt opp til ny full artikkel IV-konsultasjon seinhaustes 2009. Informasjon om desse konsultasjonane finn ein på Noregs landsider på internettsida til IMF. Rapportar og innlegg

frå nordisk-baltisk valkrins ligg òg på nettsidene til Finansdepartementet og Noregs Bank.

Som eit ledd i overvakingsarbeidet har IMF i samarbeid med Verdsbanken og andre internasjonale organ utarbeidd standardar og kodar på til saman tolv ulike område. IMF og Verdsbanken vurderer korleis medlemslanda etterlever ein eller fleire av desse standardane (såkalla ROSCs – Report on the Observance of Standard and Codes). IMF har tidlegare vurdert om Noreg oppfyller fleire av desse standardane, særleg innanfor finansiell sektor (FSAP). Noreg har nyleg bedd IMF om at det blir sett i gang ei *vurdering av om Noreg møter krava i koden for ein open budsjettprosess* («Fiscal Transparency»), og ein delegasjon frå IMF var i Noreg i juni 2008 for å leggje grunnlaget for ein rapport med omtale av budsjettssystemet i Noreg i lys av krava i koden og med eventuelle anbefalingar om betre etterleving av dei. Delegasjonen hadde møte med ei rekkje verksemder, mellom anna fleire departement, direktorat, Noregs Bank og representantar frå pressa, finansnæringa og det akademiske miljøet. I si vurdering av budsjettprosessen legg IMF særleg vekt på at roller og fordeling av ansvar er tydeleg og avklara, at premissane for budsjettprosessen er kjende, at det er offentleg tilgang til informasjon, og at institusjonar som Statistisk sentralbyrå og Riksrevisjonen er uavhengige av dei utøvande styresmaktene. Det er venta at rapporten frå IMF blir ferdig i løpet av kort tid.

Finansdepartementet

t i l r å r :

Tilråding frå Finansdepartementet av 24. april 2009 om Kredittmeldinga 2008 blir send til Stortinget.

Vedlegg 1

Saker som er behandla av Finansdepartementet i 2008 etter finansieringsverksemdslova, forsikringsverksemdslova, banklovane og einskilde andre lover

Oversikta gir opplysningar om søkjar/klagar, vedtak, heimel, dato, saksnummer og om det er stilt vilkår. Oversikta er ikkje fullstendig. Det er mellom anna ikkje teke med vedtak om oppnemning til råd og verv, innsyn i dokument, fritak frå teieplikt o.a.

Forkortingar:

børsl. – lov 29. juni 2007 nr. 74 om regulerte merke-der (børslova); lov 17. november 2000 nr. 80 om børsvirksomhet (børslova)

fbl. – lov 24. mai 1961 nr. 2 om forretningsban-ker

finl. – lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansierings- virksomhet og finansinstitusjoner (finansierings- verksemdslova)

forsl. – lov 10. juni 2005 nr. 44 om forsikrings- sel- skaper, pensjonsforetak og deres virksomhet mv. (forsikringslova)

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

vphl. – lov av 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapir- handel (verdipapirhandelleva); lov 19. juni 1997 nr. 79 om verdipapirhandel

vppl. – lov 5. juli 2002 nr. 64 om registrering av finansielle instrumenter (verdipapirregisterlova)

e-pfl. – lov 13. desember 2002 nr. 74 om e-pen- geforetak

Fem løyve til å drive forsikringsverksemd og endring av vilkår

28.05.2008 – 07/1683

Netfonds Livsforsikring AS. Utvida løyve til å drive livsforsikringsverksemd.

Heimel: forsl. § 2-1.

27.06.2008 – 08/1211

DnB Nor ASA. Løyve til å etablere skadeforsi- kringsselskap. Vilkår.

Heimel: forsl. § 2-1.

03.07.2008 – 07/1829

Maris Energy Insurance AS. Endring av løyve- vilkår.

Heimel: forsl. § 2-1.

11.07.2008 – 08/252

Gabler & Partners AS. Løyve til å drive forsi- kringsverksemd. Vilkår.

Heimel: forsl. § 2-1.

11.09.2008 – 06/3655

Hammersborg Forsikring AS. Utvida løyve. Vil- kår.

Heimel: forsl. § 2-1.

Fire løyve til å drive finansieringsverksemd og endring av vilkår

31.01.2008 – 08/569

Skandiabanken Bilfinans AS. Fritak frå krava til styresamansetjing.

Heimel: finl. § 2-8.

29.05.2008 – 08/1166

Bank Centigo. Løyve til å etablere forretnings- bank. Vilkår.

Heimel: fbl. § 8 første ledd.

30.05.2008 – 08/2781

Frontier Fund KS og Global Fund KS. Løyve til å drive finansieringsverksemd. Vilkår.

Heimel: finl. § 3-3 første ledd jamfør kgl. res. 10. juni 1988 nr. 457.

27.05.2008 – 08/1244

Landkreditt Finans AS. Løyve til å drive verk- semd som kredittforetak. Vilkår. Felleskjøpet AB fekk godkjenning til å eige 34 pst. av aksjane i Landkreditt Finans AS. Landkreditt Bank AS fekk godkjenning til å eige 56,01 pst. av aksjane i Land- kreditt Finans AS.

Heimel: finl. §§ 2a-3, 2a-7, 2a-11, 3-3 og 3-10.

**Elleve vedtak i samband med finanskonsern-
reglane**

08.01.2008 – 07/4028

Storebrand Livsforsikring AS. Endring av vilkår i løyve 16. november 2007 til erverv av SSP-gruppen. Vilkår.

Heimel: finl. §§ 2a-3, 2a-6, 2a-7, 2a-7, 2a-8, forsl. §§ 3-7, 6-1.

16.01.2008 – 07/952

Kaupthing Bank hf. Avslag på søknad om løyve til å erverve 25 pst. av aksjane i Storebrand ASA.

Heimel: finl. §§ 2-2, jamfør 2-3.

31.01.2008 – 07/4952

DnB Nor Finans AS. Løyve til å erverve alle aksjar i Leasing AB (Bilfinans Sverige). Godkjenning av ny konsernstruktur som følgje av ervervet av Skandiabanken Bilfinans AS og Leasing AB (Bilfinans Sverige). Vilkår.

Heimel: finl. §§ 2a-3, 2a-6.

14.02.2008 – 02/257

Statnett SF og Affärsverket Svenska Kraftnät. Mellombels dispensasjon til kvar å eige 50 pst. av aksjane i Nord Pool ASA. Vilkår. Nord Pool ASA fekk mellombels dispensasjon til å eige alle aksjar i Nord Pool Clearing. Vilkår.

Heimel: børsl. § 35, vphl. § 13-1.

13.06.2008

DnB Nor Bank ASA. Godkjenning til å eige alle aksjar i Nordlandsbanken ASA. Vilkår.

Heimel: finl. § 2a-6.

03.07.2008 – 08/1792

Sparebanken Sør. Godkjenning til å erverve 10 pst. av aksjane i Frende Holding AS.

Heimel: forsl. § 2-1 første ledd, jamfør finl. § 2-3.

10.10.2008 – 08/5161

Gjensidige Forsikring BA. Godkjenning til å eige 24,99 pst. av aksjane i Storebrand ASA. Vilkår.

Heimel: finl. § 2-2.

17.10.2008 – 08/1410

Nord Pool International AS. Mellombels dispensasjon til å eige alle aksjar i Nord Pool Clearing ASA. Vilkår. OMX Nordic Exchange Stockholm AB. Løyve til å drive oppgjersverksemd i Noreg.

Heimel: vphl. § 13-1.

04.12.2008 – 08/5994

Bankar i Sparebank 1-alliansen. Løyve til å erverve alle aksjane i Glitnir Bank ASA. Vilkår.

Heimel: finl. § 2-2, jamfør §§ 2-3 og 2-6.

19.12.2008 – 08/5994

Bankar i Sparebank 1-alliansen. Justering av løyve. Samarbeidende Sparebanker Bankinvest AS fekk løyve til å eige 20 pst. av aksjane i Glitnir Bank ASA.

Heimel: finl. § 2-2, jamfør § 2-3.

23.12.2008 – 03/3530

DnB Nor ASA/DnB Nor Bank ASA. Godkjenning til å eige inntil 19,2 pst. av aksjane i Oslo Børs VPS Holding ASA. Vilkår.

Heimel: børsl. § 35, vprl. § 5-2.

To fusjonar mellom finansinstitusjonar

28.03.2008 – 08/498

Sparebanken Telemark og Sparebanken Grenland. Løyve til å slutte seg saman. Vilkår.

Heimel: spbl. § 47, jamfør § 5.

13.08.2008 – 08/3194

Sandsvær Sparebank, Sparebanken Vestfold og Sparebank 1 Buskerud-Vestfold. Løyve for Sandsvær Sparebank og Sparebanken Vestfold til å slutte seg saman med Sparebank 1 Buskerud-Vestfold.

Heimel: spb. § 47, jamfør § 5.

Tre vedtak om oppretting av filial og dotterselskap i utlandet

29.04.2008 – 03/3538

Gard Marine & Energy Limited. Godkjenning til å opprette filial i Sverige. Vilkår.

Heimel: finl. § 2a-3 fjerde ledd.

19.05.2008 – 08/2749

DnB Nor. Godkjenning til å opprette filial i Santiago de Chile. Vilkår.

Heimel: § 2a-3 fjerde ledd.

26.08.2008 – 08/3301

International Maritime Exchange ASA. Løyve til å ha dotterselskap i Italia. Vilkår.

Heimel: børsl. § 8.

Ingen vedtak i samband med verdipapirhandel

Offentlege institusjonar kan tinge fleire
eksemplar frå:
Servicesenteret for departementa
Post og distribusjon
E-post: publikasjonsbestilling@dss.dep.no
Faks: 22 24 27 86

Opplysningar om abonnement, laussal og
pris får ein hjå:
Akademika AS
Avdeling for offentlege publikasjonar
Postboks 84 Blindern, 0314 Oslo
E-post: offpubl@akademika.no
Telefon: 22 18 81 00
Faks: 22 18 81 01
Grønt nummer: 800 80 960

Publikasjonen er også tilgjengeleg på
www.regjeringen.no

Trykk: Lobo Media AS – 04/2009

