

2005

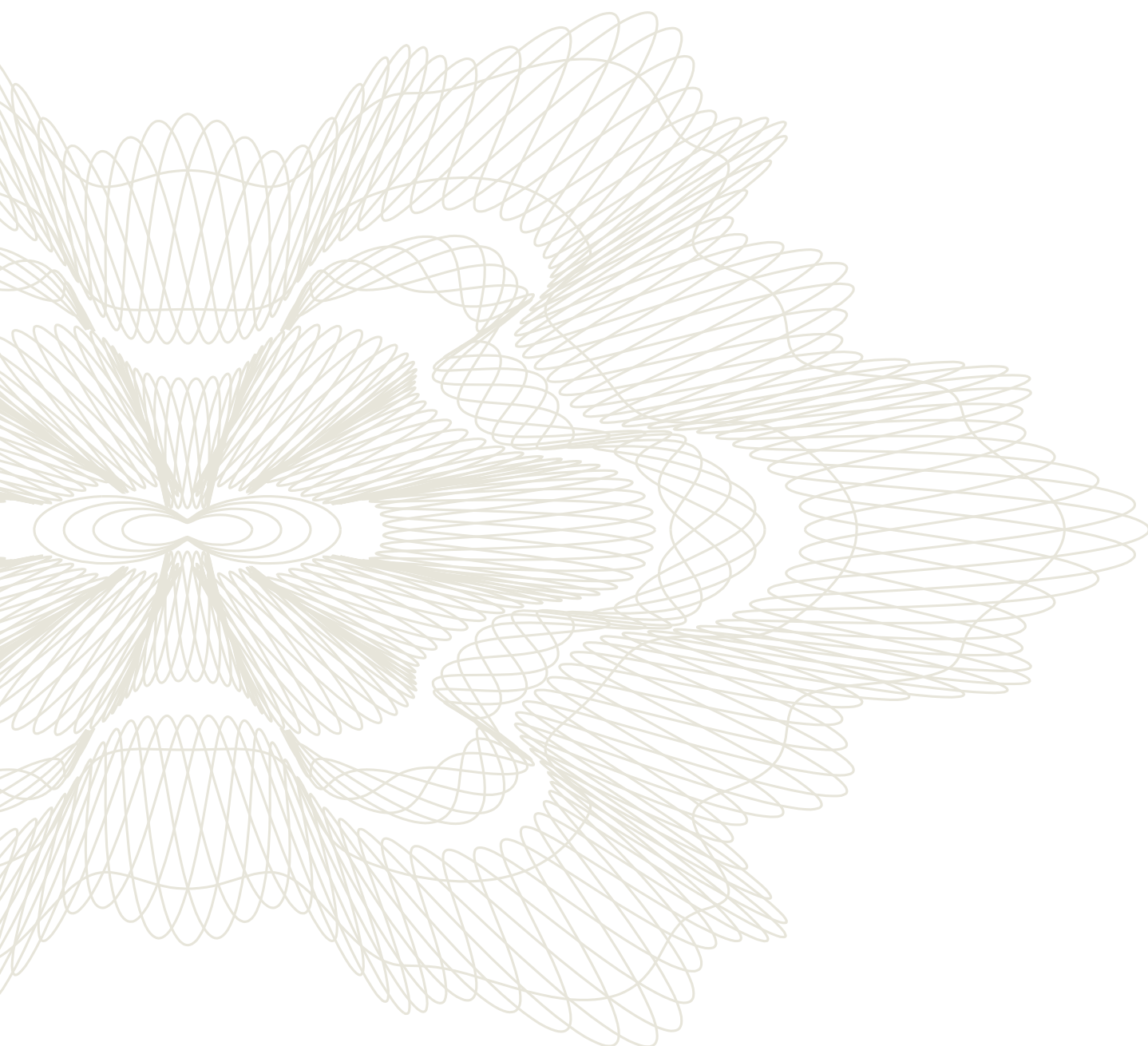
Beretning og regnskap 2005



NORGES BANK

2005

Beretning og regnskap 2005



Norges Bank

Oslo 2006

Hovedkontoret: Bankplassen 2
Postadresse: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
Telefon: 22 31 60 00
Telefaks: 22 41 31 05
Reg.nr.: 0629/7
E-post: central.bank@norges-bank.no
Internett: <http://www.norges-bank.no>

Sentralbanksjef: Svein Gjedrem
Visesentralbanksjef: Jarle Bergh

Denne beretningen er formgitt og trykt hos Grefslie Trykkeri, Mysen
Innbundet hos Lundeby & Co. Bokbinderi as
Teksten er satt med 10 pkt. times og trykt i offset på Galerie One Silk 115 g papir
Omslag er trykt på Rives Tradition 250 g papir
Repro og trykk: Grefslie Trykkeri
Foto: Arild Yttri

Illustrasjonene viser kunst fra Norges Banks samling.

Forsideillustrasjon: Erik Werenskiold: Tømmerfløtere/Lensekara. Grafikk, u.å. © Erik Werenskiold / BONO 2006

Side 5: Svein Johansen: Stille dager i Arkadien. Olje, 1989. © Svein Johansen / BONO 2006

Side 8: Mari Slattelid: Satyr 1. Olje på aluminium, 2005. © Mari Slattelid

Side 11: Ludvig Eikaas: Etter "utkast a". Olje, 1986. © Ludvig Eikaas / BONO 2006

Side 14: Marius Engstrøm: Plantscape I. Olje, 2005. © Marius Engstrøm

Side 15: Marius Engstrøm: Plantscape II. Olje, 2005. © Marius Engstrøm

Side 32: Kjell Torriset: From where I am nr. 41. Olje, 2002. © Kjell Torriset / BONO 2006

Side 33: Kjell Torriset: From where I am nr. 15. Olje, 2002. © Kjell Torriset / BONO 2006

Side 36: Knut Rumohr: Rødt landskap. Olje, 1987. © Knut Rumohr / BONO 2006

Side 42: Kjell Pahr-Iversen: Herbarium VI. Olje, 2001. © Kjell-Pahr Iversen / BONO 2006

Side 46: Hugo Lous Mohr: Kornskurd. Olje, 1927. © Hugo Lous Mohr / BONO 2006

Side 55: Dag Thoresen: Off Zoo. Akryl, 2000. © Dag Thoresen / BONO 2006

Side 56: Liv Heier: Mother of pearl. Olje, 2001. © Liv Heier

Side 62: Hanne-May Scheen: Uten tittel. Akryl på lerret, 2004. © Hanne-May Scheen / BONO 2006

Side 71: Hilde Vemren: Houdinis villa. Akryl, 2000. © Hilde Vemren / BONO 2006

Side 72: Ørnulf Opdahl: Jekta. Olje, 2004. © Ørnulf Opdahl

Side 76: Harald Fenn: Pastorale. Olje, 2002. © Harald Fenn / BONO 2006

Side 84-85: Magne Rygh: Jernbaneskolen rives. Akryl, 2005. © Magne Rygh / BONO 2006

Innhold

Del I.	Hovedstyrets årsberetning 2005	5
	Pengepolitikken	6
	Finansiell stabilitet	7
	Kapitalforvaltningen	9
	Organisasjon og personale	10
	Ressursbruk og omstillinger	10
	Likestilling	11
	Helse, miljø og sikkerhet	11
	Intern kontroll og risikostyring	11
	Etiske regler	12
	Resultatregnskap og balanse	12
	Disponering av årets resultat	13
Del II.	Norges Banks årsregnskap 2005	15
	Resultatregnskap	17
	Balanse	18
	Noter	20
	Revisjonsberetning for 2005	30
	Representantskapets vedtak om regnskapet for 2005	31
	Representantskapets uttalelse om tilsynet med Norges Bank	31
Del III.	Oversikt over Norges Banks virksomhet	33
Kap 1.	Pengepolitikken	34
	Fleksibel inflasjonsstyring	34
	Måloppnåelsen i 2005	40
	Inflasjon og kapasitetsutnyttning gjennom 2005	40
	Bakgrunn for avvikene fra inflasjonsmålet og utviklingen i produksjonen i 2005 ..	40
	Variasjon i inflasjonen og produksjonen	44
	Inflasjonsforventningene	45
	Virkemiddelbruken i 2005	47
	Pengepolitiske beslutninger og begrunnelsen for disse	47
	Var pengepolitikken i 2005 forutsigbar?	52
	Styringen av likviditeten i pengemarkedet	53
Kap 2.	Finansiell stabilitet	55
	Ansvaret for stabiliteten i det finansielle systemet	55
	Finansmarkedene og finansinstitusjonene	56
	Overvåking av finansiell stabilitet	56
	Finansiell stabilitet i 2005	57
	Noe bedre utsikter for finansiell stabilitet på kort sikt	57
	Gode resultater i bankene	57
	Høy gjeldsvekst i husholdningene	57
	God lønnsomhet i foretakene	58
	Kraftig oppgang i norske aksjekurser	59
	Styrket finansiell stabilitet globalt	59
	Finansmarkedsstruktur, finansmarkedsregulering og beredskap	60
	Betalingsystemer og betalingsmidler	62
	Norges Banks oppgaver og ansvar	62
	Norges Banks oppgjørssystem	62
	Risiko i betalingssystemene	63
	Konsesjonsregulering og tilsyn med interbanksystemer	63
	Oppfølging av IMF's anbefalinger om betalingssystemet	64
	Regelverket for sikkerhetsstillelse for lån i Norges Bank	64

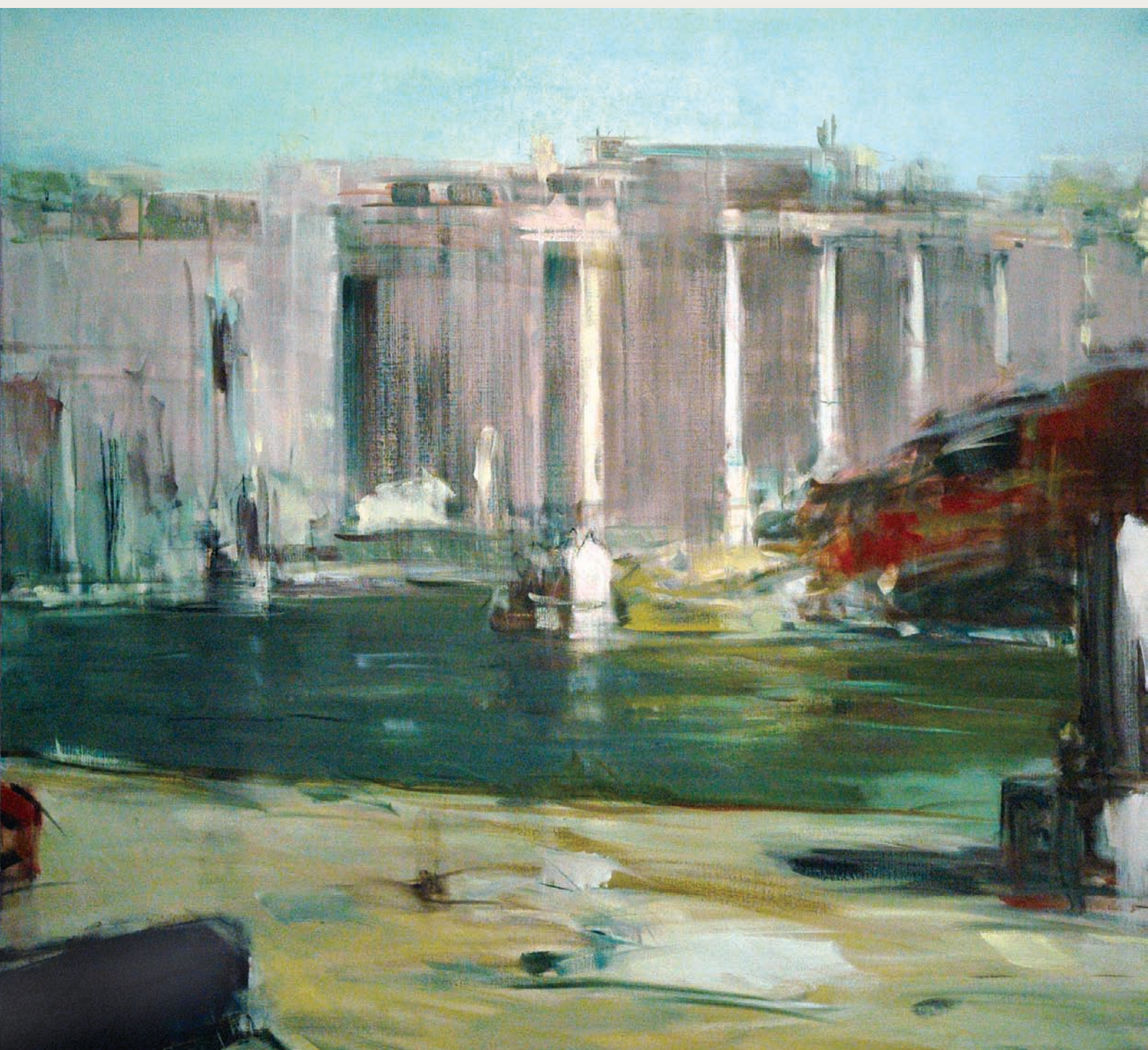
	Utviklingen i bruk av ulike betalingsmidler og betalingsinstrumenter	65
	Internasjonal betalingsformidling	65
	Beredskap i finansiell sektor	66
	Sedler og mynt	67
	Norges Banks ansvar	67
	Sedler og mynt i omløp	67
	Minnemynter	67
	Omfanget av forfalskninger	67
	Organiseringen av kontanthåndteringen	67
	Kostnader	68
Kap 3.	Kapitalforvaltningen	69
	Valutareservene og fordringer på IMF	69
	Statens pensjonsfond – Utland	70
	Statens petroleumsforsikringsfond	71
	Utredningsoppgaver	71
Kap 4.	Forskning og internasjonalt samarbeid	72
	Om forskningsarbeidet i 2005	72
	Artikkelpris	73
	Deltagelse i forskningsmiljøet	73
	Støtte til økonomisk forskning	75
	Internasjonalt samarbeid	75
	Andre sentralbanker	75
	Internasjonale organisasjoner	75
Kap 5.	Andre oppgaver	77
	Statistikkproduksjon	77
	Ansvarsområde	77
	Heimel for innsamling av data	77
	Finans- og verdipapirstatistikk	77
	Finansielle sektorrekneskapar (FINSE)	77
	Rapportering og samarbeid internasjonalt	77
	Valutaregulering og valutakontroll	77
	Valutatransaksjonar	78
	Statsgjeldspolitikken	78
	Informasjonsverksemd	79
Kap 6.	Organisering, styring og ressursbruk	80
	Kjerneoppgåvene	80
	Utvikling i ressursbruken	80
	Områda som grunneining	81
	Stor grad av delegering	81
	Styring og oppfølging	82
	Verdigrunnlag	82
	Fordeling av kostnader på sluttoppgåver	82
	Arbeidsvilkår	83
Vedlegg	A. Tabeller	86
	B. Norges Banks ledelse og organisasjon	93
	C. Oversikt over Norges Banks rundskriv i 2005 til landets kredittinstitusjoner	95
	D. Oversikt over brev og uttalelser avgitt av Norges Bank i 2005	95

Ord, uttrykk og forkortelser som brukes i beretningen, vil leseren finne nærmere forklaring til på Norges Banks internettsider: www.norges-bank.no

Beretningen er også tilgjengelig samme sted i pdf-format.

1

HOVEDSTYRETS ÅRSBERETNING 2005



Hovedstyrets årsberetning 2005

Hovedstyret har den utøvende og rådgivende myndighet etter sentralbankloven. Det leder bankens virksomhet og forvalter dens midler.

Hovedstyret arbeider for å realisere bankens mål og verdier med særlig vekt på å oppnå prisstabilitet, finansiell stabilitet og en betryggende og effektiv kapitalforvaltning som skaper merverdi i forvaltningen. Hovedstyret har fortsatt oppmerksomhet på utviklingen av organisasjonen og den samlede ressursbruken.

Hovedstyret holdt 16 møter i 2005 og behandlet i alt 119 saker. To representanter for de ansatte supplerer hovedstyret ved behandlingen av administrative saker. I tillegg til de ordinære hovedstyremøtene er det holdt flere fagseminarer knyttet til bankens kjerneoppgaver. Under en studietur til London høsten 2005 besøkte hovedstyret Bank of England og Norges Banks londonkontor samt finansinstitusjoner som utfører oppgaver for kapitalforvaltningen.

Pengepolitikken

Det operative målet for pengepolitikken er lav og stabil inflasjon med en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. Hovedstyret legger til grunn at inflasjonsstyringen skal være fleksibel, slik at både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetting tillegges vekt.

Pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Renten settes med sikte på å stabilisere inflasjonen på målet innen en rimelig tidshorison, normalt ett til tre år. Den aktuelle horisonten vil avhenge av forstyrrelsene økonomien er utsatt for, og hvordan de vil virke inn på forløpet for inflasjon og realøkonomi fremover.

Hovedstyret drøfter rentesettingen og eventuelle andre konkrete endringer i virkemiddelbruken i rentemøtene, som normalt holdes hver sjette uke. Kalenderen for rentemøtene er offentlig. Materialet som legges fram for hovedstyret, offentliggjøres i all hovedsak.

Hovedstyrets vedtak offentliggjøres til et fast, forhåndsbestemt tidspunkt kort tid etter rentemøtene. Pressemeldingen om rentebeslutningen gir en fylldig redegjørelse for grunnlaget for beslutningen og hovedstyrets vurderinger. Sentralbanksjefen eller visesentralbanksjefen gjør i påfølgende pressekonferanse ytterligere rede for beslutningen og hvilke momenter hovedstyret har lagt særlig vekt på.

Tre ganger i året, ved hvert tredje rentemøte, publiserer Norges Bank en inflasjonsrapport med pengepolitiske vurderinger samtidig med rentebeslutningen. Siden Inflasjonsrapport 3/05 er analysene basert på bankens egen prognose for renten. Renteprognosen gir avveining av de hensyn pengepolitikken skal ivareta. Med utgangspunkt i analysen i inflasjonsrapporten vedtar hovedstyret hver fjerde måned strategien for pengepolitikken de kommende fire måneder. Strategien blir gjort kjent ved inngangen til den perioden strategien gjelder for, og den er betinget av at den økonomiske utviklingen blir om lag som anslått. De enkelte rentevedtøkene er forankret i denne strategien for rentesettingen.

Oppgangskonjunkturen som har preget norsk økonomi siden våren 2003, fortsatte også i 2005. Økonomien kom trolig inn i en høykonjunktur mot slutten av 2005, med en kapasitetsutnyttelse som synes å være litt høyere enn det normale nivået. Inflasjonen har tatt seg opp fra det svært lave nivået i 2004. Veksten i konsumprisene, justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE), var 1,0 prosent i 2005. Høyere prisvekst på norskproduserte varer og tjenester, først og fremst prisene på tjenester med lønn som dominerende faktor, bidro sterkest til oppgangen i konsumprisene. Mot slutten av året bidro tiltakende prisfall på de importerte konsumvarene til å trekke prisveksten noe ned.

Fra desember 2002 til mars 2004 ble styringsrenten redusert med 5,25 prosentpoeng og deretter holdt uendret på 1,75 prosent fram til juni 2005. De siste rentereduksjonene vinteren 2003/2004 skulle motvirke at inflasjonsforventningene kunne få feste på et for lavt nivå. Hovedstyret uttalte at når inflasjonen etter hvert tar seg opp fra et svært lavt nivå, ville det gi et grunnlag for å begynne å bevege den kortsiktige renten opp mot et mer normalt nivå. Den kortsiktige realrenten har vært uvanlig lav siden begynnelsen av 2004. Det var likevel ventet at inflasjonen i 2005 ville bli lavere enn inflasjonsmålet. Fallet i kronens internasjonale verdi fra 2003 til 2004 ble i stor grad reversert i 2005.

Pengepolitikken var i 2005 innrettet mot å gi en rimelig avveining mellom hensynet til å bringe inflasjonen opp til målet og hensynet til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. Inflasjonen tok seg opp i november og desember 2004, men var fremdeles lavere enn målet. Utsiktene til fortsatt lav inflasjon i Norge tilsa at vi burde ligge etter andre land i justeringen av rentene mot et mer normalt nivå. På rentemøtet 2. februar ble foliorenten holdt uendret på 1,75 prosent.

Prisstigningen var uventet lav de første månedene i 2005 som følge av et markert prisfall på importerte konsumvarer. Ved rentemøtet 16. mars uttrykte hovedstyret at med Norges svært åpne økonomi måtte vi kanskje vente noe

større svingninger i inflasjonen enn i en del andre land. Rentene ute hadde steget, men langsomt og fra et lavt nivå. I gjennomsnitt hadde våre handelspartnere økt styringsrenten med litt over 0,25 prosentenheter så langt i denne konjunkturoppgangen. Selv om kapasitetsutnyttelsen i norsk økonomi tiltok, syntes risikoen liten for at inflasjonen raskt skulle bli for høy. Styringsrenten ble holdt uendret på 1,75 prosent.

Den pengepolitiske strategien i inflasjonsrapporten 16. mars var at renten etter hvert, og da gradvis, kunne bringes opp mot et mer normalt nivå. Hensynet til å bringe inflasjonen tilbake til målet og forankre inflasjonsforventningene tilsa likevel en fortsatt ekspansiv pengepolitikk. Den uvanlig lave renten og utviklingen i produksjonen og inflasjonen tilsa at det nå var mindre aktuelt å redusere renten enda mer.

Den økonomiske utviklingen fram til rentemøtet 20. april var om lag som ventet. Styringsrentene ute var i ferd med å stige, men langsomt og fra et lavt nivå. Norges Banks styringsrente ble holdt uendret. Ved rentemøtet 25. mai ble det lagt vekt på at prisene hadde steget om lag som anslått etter det uventede fallet ved inngangen til året. Kronen var ganske sterk. En utvikling der renten øker gradvis – i små og ikke hyppige skritt – ble vurdert å gi en god avveining mellom de ulike hensynene i pengepolitikken. Med utsikter til fortsatt lav inflasjon en stund fremover ble foliorenten holdt uendret på 1,75 prosent.

I rentemøtet 30. juni trakk avdempede vekstutsikter i Europa og tendenser til en noe sterkere krone i retning av å skyve renteøkningen ut i tid. Prisene på olje for fremtidig levering hadde gått markert opp. På den annen side trakk hensynet til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting i retning av høyere rente. Høy kapasitetsutnyttelse kunne skape sterkere vekst i eiendomspriser og husholdningenes låneopptak og være en kime til ustabilitet i etterspørsel og produksjon på noe lengre sikt. Inflasjonen var fortsatt lav, men hadde tiltatt det siste året. Styringsrenten ble satt opp med 0,25 prosentenheter til 2,00 prosent. Økningen var i tråd med analysene i de to foregående inflasjonsrapportene.

Den pengepolitiske strategien i inflasjonsrapporten 30. juni var at renten gradvis – i små og ikke hyppige skritt – kunne bringes tilbake til et mer normalt nivå. Fram mot rentemøtet 11. august ga ny informasjon ikke grunnlag for å avvike fra denne strategien. Styringsrenten ble holdt uendret. Kronekursen styrket seg fram til rentemøtet 21. september. Inflasjonen hadde tatt seg gradvis opp. Det var en mulighet å øke renten allerede ved dette møtet, men hovedstyret fant det riktig å holde renten uendret.

Ved rentemøtet 2. november 2005 la hovedstyret vekt på at rentesettingen siden forsommeren hadde vært innrettet mot at renten gradvis skulle settes opp mot et mer normalt nivå. Denne strategien syntes fortsatt å gi en rimelig avveining mellom de hensyn Norges Bank skal ivareta i pengepolitikken. Folioeren ble satt opp med 0,25 prosentenheter til 2,25 prosent.

Anslagene i inflasjonsrapporten fra 2. november var til forskjell fra tidligere basert på bankens egen prognose for renten. Rapporten viste at en rente som øker gradvis – i små og ikke hyppige skritt – opp mot et mer normalt nivå, ville gi en rimelig avveining av de hensyn pengepolitikken skal ivareta. Hensynet til å bringe inflasjonen tilbake til målet og forankre inflasjonsforventningene tilsa likevel en fortsatt ekspansiv pengepolitikk.

Fram mot rentemøtet 14. desember 2005 var utviklingen i produksjon, etterspørsel og inflasjon ikke vesentlig forskjellig fra det hovedstyret hadde sett for seg i inflasjonsrapporten fra november. Renten ble holdt uendret på 2,25 prosent.

Finansiell stabilitet

Finansiell stabilitet innebærer at det finansielle systemet er robust overfor forstyrrelser i økonomien, slik at det er i stand til å formidle finansiering, utføre betalinger og omfordele risiko på en tilfredsstillende måte. Hovedstyret legger vekt på at Norges Bank skal bidra til finansiell stabilitet. Norges Bank overvåker derfor økonomien og det finansielle systemet for å avdekke utviklingstrekk som kan svekke finansiell stabilitet. Vurderingene publiseres i rapporten Finansiell stabilitet, som ble utgitt to ganger i 2005. Hovedstyret gir i brev til Finansdepartementet en vurdering av den finansielle stabiliteten basert på rapportene om finansiell stabilitet.

Utsiktene for finansiell stabilitet ved utgangen av 2005 var tilfredsstillende på kort sikt. Resultatene i norske banker var gode, i hovedsak som følge av svært lave tap på utlån og reduserte kostnader. Foretakenes inntjening og lønnsomhet var høy, blant annet som følge av høye priser på våre eksportvarer, god vekst i utlandet, lav rente og høy innenlandsk etterspørsel. Husholdningenes finansielle stilling var god. Inntektene har økt de siste årene og lave renter har bidratt til lave renteutgifter. Arbeidsledigheten har avtatt, og det er utsikter til at den vil fortsette å falle. Risikoen for at tapene på bankenes utlån skal øke vesentlig den nærmeste tiden, synes å være ganske lav.

Husholdningenes gjeld vokser fortsatt raskt. Gjeld i forhold til disponibel inntekt er nå samlet sett høyere enn på slutten av 1980-tallet. Sterk vekst i boligprisene de siste årene har bidratt til gjeldsveksten. Erfaringene viser at økte boligpriser har nokså langvarige virkninger på gjeldsutviklingen. Den høye veksten vi har sett i boligprisene, vil

dermed kunne bidra til at husholdningenes gjeldsbelastning vil øke de nærmeste årene, selv om boligprisveksten skulle avta framover. Det gir risiko for en mindre stabil økonomisk utvikling og økte tap på bankenes utlån på lengre sikt. Når renten gradvis bringes opp mot et mer normalt nivå, venter imidlertid banken at veksten i boligpriser og gjeld etter hvert avtar. Det demper risikoen for større svingninger i aktiviteten i norsk økonomi og i bankenes resultater.

Det internasjonale valutafondet (IMF) avsluttet i 2005 et Financial Sector Assessment Program (FSAP) i Norge. Dette er et program for å identifisere styrker og svakheter ved det finansielle system i et land. På norsk side samarbeidet Finansdepartementet, Kredittilsynet og Norges Bank om gjennomgangen. IMF's rapport av 14. juni 2005 konkluderte med at Norge i hovedsak har et velfungerende finansielt system i tråd med internasjonale standarder. Se egen ramme i del III for en nærmere omtale av IMF's vurderinger.

Forslaget til nytt kapitaldekningsregelverk for banker (Basel II) er ferdigbehandlet i EU og vil tre i kraft fra 1. januar 2007. I Norge vil kapitaldekningsregelverket bli gjennomført fra samme dato, som en del av EØS-forpliktelsene. De nye kapitaldekningsreglene åpner for at det også i beregningene av kapitaldekningsbehovet i bankene kan legges større vekt på bankenes egne systemer og metoder for risikostyring.

I forbindelse med gjennomføringen av betalingsoppgjørene og pengepolitikken yter Norges Bank lån til bankene mot pant i verdipapirer. Norges Bank har godtatt et bredt spekter av verdipapirer som pant. Høsten 2005 ble regelverket endret for å redusere Norges Banks risiko. Det nye regelverket innfører krav om kredittvurdering av norske foretaksobligasjoner.

I 2005 har Norges Bank arbeidet videre med å fornye oppgjørssystemet. Bakgrunnen for dette er at de oppgavene som skal ivaretas av Norges Banks oppgjørssystem, er endret siden de eksisterende systemløsningene ble utviklet, og at disse systemene nærmer seg utløpet av sin teknologiske levetid. Fornyelsen av oppgjørssystemet innebærer at det etableres separate systemløsninger for interbank-oppgjørssystemet og statens konsernkonto. Tilbud på nye løsninger for disse to systemene ble i 2005 innhentet fra mulige leverandører gjennom konkurranse i henhold til lov om offentlige anskaffelser. Forhandlingene med aktuelle leverandører ventes avsluttet tidlig i 2006.

Norges Bank tar sikte på at ny system- og driftsløsning for statens konsernkonto settes i drift høsten 2006. Nytt interbank-oppgjørssystem vil etter planen bli satt i drift i 2008.

Med virkning fra 1. januar 2005 ble vilkårene for bankenes innskudd og uttak av kontanter i Norges Banks depoter endret. Videre besluttet hovedstyret at sentralbanken etter gitte vilkår kan utbetale rentekompensasjon for kontantbeholdninger som bankene eier og oppbevarer i egne depoter. Blant annet som en følge av dette ble det i 2005 besluttet å redusere antall sentralbankdepoter fra elleve til fem (Bergen, Oslo, Stavanger, Tromsø og Trondheim). Ved utgangen av 2005 er det etablert fem private kontantdepoter i regi av bankene.



Kapitalforvaltningen

Norges Bank forvalter Statens pensjonsfond – Utland (tidligere Statens petroleumsfond) på vegne av Finansdepartementet. Banken forvalter dessuten sine valutareserver, som i tillegg til investeringsporteføljen også inneholder to mindre delporteføljer. Endelig forvalter banken Statens petroleumsforsikringsfond på vegne av Olje- og energidepartementet. Ved utløpet av 2005 forvaltet Norges Bank midler for til sammen 1 658 milliarder kroner i de internasjonale kapitalmarkedene.

I 2005 var det god avkastning i alle porteføljer som forvaltes av Norges Bank, målt i en valutakurv som svarer til sammensetningen av referanseindeksen for hver portefølje. Den gode utviklingen i aksjemarkedet i 2005 bidro til at de to store porteføljene oppnådde en avkastning på henholdsvis 11,09 prosent for Statens pensjonsfond – Utland og 9,08 prosent for investeringsporteføljen i valutareservene. Svekkelsen av den norske kronen i forhold til valutakurven førte til at avkastningen målt i norske kroner ble enda høyere, henholdsvis 14,28 prosent og 12,30 prosent. Det er imidlertid avkastningen i internasjonal valuta som gir best uttrykk for utviklingen av de to fondenes kjøpekraft. Ved utgangen av 2005 var Pensjonsfondet på 1 399 milliarder kroner og investeringsporteføljen på 211 milliarder.

Med den lave prisstigningen internasjonalt ble også realavkastningen høy i 2005. Siden 1997 har Pensjonsfondet hatt en gjennomsnittlig realavkastning på 4,48 prosent per år, mens investeringsporteføljen har hatt en avkastning på 3,91 prosent siden 1998. I disse tallene er det også gjort fradrag for forvaltningskostnader.

Den aktive forvaltningen ga gode resultater i 2005. Særlig gjaldt det Pensjonsfondet, der den faktiske avkastningen var 1,10 prosentpoeng høyere enn avkastningen på den referanseporteføljen som Finansdepartementet har definert. Siden 1998 har den gjennomsnittlige meravkastningen per år vært på 0,54 prosentpoeng. For investeringsporteføljen i valutareservene ble det i 2005 oppnådd en meravkastning på 0,35 prosentpoeng.

Hovedstyret har fastsatt en strategiplan for utvikling av kapitalforvaltningen. Hovedmålene i planen er å oppnå en årlig meravkastning på minst 0,25 prosentpoeng ved aktiv forvaltning og å sikre høy tillit hos oppdragsgiverne og i allmennheten. Den aktive forvaltningen skal bygges videre ut. Forvaltningen skal drives betryggende med stor vekt på gode rutiner for intern kontroll og uten vesentlige brudd på oppdragsgivernes retningslinjer.

Hovedstyret har lagt opp til at lønns- og personalpolitikken innen kapitalforvaltningen skal være et virkemiddel for å nå resultatmålene. Mange medarbeidere har en avlønning som avhenger av de resultater som oppnås. Dette skal sikre tilstrekkelig konkurransedyktighet i det norske så vel som det internasjonale arbeidsmarkedet.

Hovedstyret har videre fastsatt retningslinjer for eierskapsutøvelse i aksjeforføljene, som utfyller Finansdepartementets retningslinjer for Pensjonsfondets portefølje. Norges Banks retningslinjer tar sikte på at forvaltningen av eierskapet skal være en integrert del av investeringsaktivitetene, hvor siktemålet er å oppnå høy avkastning. Det legges særlig vekt på at Norges Banks prinsipper for eierskapsutøvelse skal være kjent i de foretakene der banken eier aksjer, og at styrene i foretakene arbeider i samsvar med internasjonalt anerkjente prinsipper for god virksomhetsstyring. Det er fra 2005 lagt opp til å kunne stemme på generalforsamlingene i de aller fleste av selskapene i porteføljene. For å sikre en konsis stemmegivning, har banken overtatt utøvelsen av stemmerett fra alle eksterne porteføljeforvaltere. Det er bygd opp en egen gruppe i aksjeforfvaltningen for å ivareta de ulike funksjonene i eierskapsutøvelsen.

I oktober 2005 godkjente hovedstyret en plan for å etablere et Asia-kontor i Shanghai. Det er inngått kontrakt om leie av lokaler, og det arbeides med å få endelig godkjenning for virksomheten fra kinesiske myndigheter.

I brev til Finansdepartementet av 21. mars foreslo hovedstyret en rekke endringer i rammeverket for forvaltningen av Pensjonsfondet. Departementet fulgte opp de fleste av disse forslagene i Nasjonalbudsjettet 2006. Dette gjaldt blant annet forslag om å ta bort andre beskrankninger innenfor tillatte aktivaklasser enn de som følger av kravene til risiko- og avkastningsmåling, og om å åpne for bruk av råvaderivater i forvaltningen.

Banken hadde også foreslått å øke eierandelsbegrensningen i det enkelte selskap fra 3 prosent til 10 prosent. Her fant departementet at maksimalgrensen kunne økes til 5 prosent nå. Det vil senere kunne bli aktuelt å vurdere grensen på nytt. Departementet fant at det fortsatt burde være en liste med land som fondet kan investeres i. Den eksisterende landlisten vurderes på nytt med sikte på en eventuell utvidelse.

Hovedstyret fastsetter retningslinjer for forvaltningen av valutareservene. Referanseporteføljer brukes som utgangspunkt for å styre risikoen og måle resultatene av den operative forvaltningen. Investeringsporteføljen utgjør den største delen av valutareservene. I mai 2005 besluttet hovedstyret å gjøre noen endringer i det operative rammeverket for porteføljen. Endringene samsvarer i det alt vesentlige med det som ble foreslått for Pensjonsfondet, jf omtale ovenfor. Hensikten var dels å forenkle gjennomføringen av den løpende forvaltningen og dels å gi muligheter for å oppnå noe høyere avkastning ved at investeringsuniverset utvides. Listen over tillatte land og valutaer for investeringsporteføljens plasseringer er etter dette vesentlig lengre, og rentepapirene i porteføljen må ikke lenger oppfylle et minstekrav til kredittvurdering. Hovedstyret har videre økt grensen for største eierandel i et enkelt selskap til 5 prosent. Disse endringene er motsvar av mer omfattende krav til styring av risikoen i den operative forvaltningen.

I november 2005 vedtok hovedstyret å øke aksjeandelen i investeringsporteføljen fra 30 til 40 prosent. Aksjeandelen ble siste gang vurdert i 2002. Reservene har siden vokst og er nå store i forhold til det som trengs for å ivareta beredskapsbehovet. Det gjør at en kan legge større vekt på å oppnå god avkastning på lang sikt innenfor en akseptabel risiko. Hovedstyret har også vedtatt endringer i regionfordelingen. Fra tidligere er realobligasjoner tatt inn i porteføljen. I sum gir den nye sammensetningen av referanseporteføljen bare små endringer i risikotakingen. Norges Banks egenkapital er nå vesentlig større enn den var i 2002, og rammen for egenkapitalen avspeiler bedre risikoen i valutareservene. Det betyr at bankens kapasitet til å bære risiko har økt.

Risikoeksponeringen i forhold til referanseporteføljen har i 2005 ligget godt innenfor de grenser hovedstyret har fastsatt. Totalrisikoen i porteføljen bestemmes av referanseporteføljen, og av hvor store svingningene i aksje- og rentemarkedene er. Norges Banks risikomodeller anslår ved årsskiftet standardavviket på totalavkastningen til 7,2 prosentpoeng. Standardavviket angir bredden på et intervall på oversiden og nedsiden av forventet avkastning. Faktisk avkastning vil med høy sannsynlighet falle innenfor dette intervallet.

De øvrige delporteføljene i valutareservene, pengemarkedsporteføljen og petrobufferporteføljen, er mindre. Det er ingen endringer i forvaltningen av disse.

Finansdepartementet og Olje- og energidepartementet har fastsatt referanseindekser for å styre risikoen og måle resultatene av Norges Banks operative forvaltning av henholdsvis Statens pensjonsfond – Utland og Statens petroleumsforsikringsfond.

Finansdepartementet har videre fastsatt etiske retningslinjer for Pensjonsfondets investeringer. Et eget etisk råd gir Finansdepartementet råd om hvordan retningslinjene for negativ filtrering og uttrekk av selskaper fra investeringsuniverset skal praktiseres. Hovedstyret har fastsatt tilsvarende regler for filtrering og uttrekk i valutareservene.

I 2005 overførte Finansdepartementet 221,3 milliarder kroner til Pensjonsfondet. Til fradrag for dette kommer forvaltningsgodtgjøring for 2004 på 1,0 milliarder kroner. Risikoeksponeringen i forhold til referanseporteføljen har i 2005 ligget godt innenfor de grenser Finansdepartementet har fastsatt. Totalrisikoen i porteføljen bestemmes av referanseporteføljen og av hvor store svingningene i aksje- og rentemarkedene er. Norges Banks risikomodeller anslår ved årsskiftet standardavviket på totalavkastningen til 7,4 prosentpoeng. Det er lavt i forhold til det vi ser i sammenlignbare fond internasjonalt.

Forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland er også behandlet i en egen årsrapport.

Organisasjon og personale

Ressursbruk og omstillinger

Hovedstyret legger vekt på at sentralbanken skal utføre sine oppgaver med høy kvalitet og til lave kostnader. Virksomheten skal være veldrevet, preget av høy etisk bevissthet og i samsvar med beste internasjonale praksis. Bankens skal vise vilje og evne til endring.

Banken har de senere årene konsentrert virksomheten om kjerneoppgavene pengepolitikk, finansiell stabilitet og kapitalforvaltning samt drifts- og støtteoppgaver knyttet til disse funksjonene. Dette har resultert i betydelige omstillinger. Kontanthåndteringen og produksjon av sedler og mynt sto for inntil få år siden for en stor del av bankens virksomhet og ressursbruk. I 2001 ble det vesentligste av kontanthåndteringen skilt ut i et eget selskap (Norsk Kontantservice AS), eid i fellesskap mellom Norges Bank og flere private banker. Ved årsskiftet 2005/2006 solgte Norges Bank seg helt ut av selskapet. Den Kongelige Mynt ble solgt i 2003, og seddelproduksjonen i banken vil bli avviklet i 2007. Antall kontantdepoter ble i 2005 redusert fra elleve til fem. Driften av bankens oppgjørssystemer er utkontraktet. Gjennom 2005 har det vært en videre tilpasning av organisasjonen med konsentrasjon om kjerneoppgavene. Arbeidet med utenlandsbetalingsstatistikken ble overført til Statistisk sentralbyrå (SSB) våren 2005. Bankens stabs- og støttefunksjoner vil bli ytterligere redusert i årene fremover.

Ved utgangen av 2005 var det i alt 547 fast ansatte i Norges Bank, mot 563 ved utgangen av 2004. Antallet ansatte er redusert med om lag 600 fra siste del av 1990-tallet. Det har skjedd samtidig som ressursbruken er økt på bankens kjerneområder. I kapitalforvaltningen har det vært en kontinuerlig bemanningsøkning de siste årene. Det skyldes særlig den sterke veksten i forvaltningskapitalen i Statens pensjonsfond – Utland, med utvidet satsing på aktiv forvaltning internt i organisasjonen. Antall fast ansatte i kapitalforvaltningen ved utgangen av 2005 var 128, mot 118 året før. Det legges opp til en ytterligere vekst de nærmeste årene.

Omstillingene i banken har konsekvenser for mange ansatte. Norges Bank bruker personalpolitiske ordninger for å lette tilpasningene. I perioden 1999 til utgangen av 2005 ble det inngått i alt 305 avtaler om avgang ved bruk av personalpolitiske virkemidler. I 2005 fikk 24 medarbeidere i ulike deler av banken innvilget søknad om slik avgang, mot 17 året før. I regnskapet er det satt av 158 millioner kroner til å dekke fremtidige utbetalinger knyttet til omstillingene.

Omstillingene og nedgangen i antall ansatte fører også med seg at det blir ledige lokaler ved hovedkontoret. Det

ble i 2004 igangsatt forberedelser med sikte på omdisponering og utleie av de arealer som vil bli ledige etter at seddeltrykkeriets virksomhet blir avvirket i 2007. Høsten 2005 ble det ført forhandlinger med potensiell leietaker til store deler av lokalene. Forhandlingene er nå i slutfasen. Leieavtalen forutsetter en omfattende ombygging. Blant annet vil seddeltrykkeriets nåværende industrilokaler bygges om til kontorlokaler. Under behandlingen av budsjettet for 2006 ga representantskapet sin tilslutning til prosjektet, som har en bevilgningsramme på 273 millioner kroner. Prosjektet har en akseptabel, men ikke høy forventet avkastning. De ombygde lokalene skal etter planen stå ferdig for innflytting høsten 2008.

Netto ressursbruk til bankens egen drift er reelt redusert med om lag 25 prosent siden 1998. Omstillingskostnader er da holdt utenfor. Netto ressursbruk er også redusert fra 2004 til 2005 (se nærmere om dette i kapittel 6).

Likestilling

Kvinneandelen i Norges Bank samlet er 40 prosent. Kvinneandelen er høyere i de lavere stillingskategoriene enn i lederstillinger og konsulent/rådgiverstillinger. I 2005 var rekrutteringsandelen av kvinner til faste stillinger 43 prosent. Ved utgangen av 2005 var 5 prosent av de fast ansatte på deltid, hovedsakelig kvinner.

I bankens likestillingsprogram er det fastsatt måltall for kvinneandelen i ulike stillingskategorier. Ved utgangen av 2005 var andelen kvinner i lederstillinger 27 prosent, det samme som året før. Målet for gruppen er en andel på 40 prosent. En sammenlikning viser at lønnen til kvinnelige ledere i Norges Bank i gjennomsnitt var 96,3 prosent av lønnen til mannlige ledere, mot 97,4 prosent fra året før. For konsulent- og rådgivergruppen var prosenten 93,8 prosent, mot 89,6 prosent året før.

Det arbeides for å øke kvinneandelen i lederstillinger og konsulent/rådgiverstillinger ved å søke kvinnelige kandidater til ledige lederstillinger, både eksternt og internt. Kvinner gis ledertrening gjennom prosjektlederstillinger og fungering i lederstillinger ved vakanser som oppstår. Arbeidssituasjonen tilrettelegges for småbarnsforeldre gjennom fleksibel arbeidstid og tilgang til hjemme-PC.

Hovedstyret følger utviklingen i likestillingsarbeidet i Norges Bank nøye gjennom regelmessig rapportering fra administrasjonen.

Helse, miljø og sikkerhet

Norges Bank har inngått avtale om å være inkluderende arbeidslivvirksomhet. I 2005 var sykefraværet 3,7 prosent av det totale antall arbeidsdager, mot 4,0 prosent i 2004. Av dette utgjorde langtidsfravær (16 dager eller mer) 2,1 prosent, mot 2,9 prosent i 2004.

Helse-, miljø- og sikkerhetsundersøkelser i bankens enheter gjennomføres med to til tre års intervall. Hovedstyret vil følge utviklingen i arbeidsmiljøet og belastningen i de områder som gjennomgår omstillinger. Norges Bank har ingen vesentlig påvirkning på det ytre miljø.

Hovedstyret legger stor vekt på at sikkerheten er fullgod i alle deler av bankens virksomhet. Målet er å verne ansattes og samarbeidspartneres liv og helse og sikre de betydelige verdier som banken forvalter. Høsten 2004 ble det satt i verk tiltak for å oppgradere sikkerheten ved hovedkontoret og depotene. Dette arbeidet er nå i stor grad gjennomført. Endelig ferdigstilling vil skje i 2006.

Intern kontroll og risikostyring

Intern kontroll og risikostyring er vesentlig for bankens virksomhet, og er en integrert del av bankens ordinære linjeansvar og ledelsessystemer.

I 1998 besluttet hovedstyret at det skulle utvikles et systematisk opplegg for etablering og oppfølging av intern kontroll i Norges Bank med utgangspunkt i forskrift fastsatt av Kredittilsynet om klargjøring av kontrollansvar, dokumentasjon og bekreftelse av den interne kontroll. Hovedstyret har videre fastsatt overordnede prinsipper for intern kontroll i Norges Bank.

Norges Bank definerer intern kontroll som alle tiltak, ordninger, systemer mv som bidrar til at banken når sine mål. Det systematiske opplegget innebærer krav til utførelse og dokumentasjon av risikoanalyser og kontrolltiltak. Det gjennomføres årlig rapportering til hovedstyret om risikobildet og kvaliteten i den interne kontroll for de enkelte virksomhetsområdene.



Etiske regler

En forutsetning for at Norges Bank skal kunne fylle sine oppgaver, er at omverdenen har full tillit til at banken gjør dette på en saklig og uavhengig måte. Hovedstyret legger særlig vekt på at bankens ansatte på alle områder opptrer med nødvendig etisk bevissthet. Hovedstyret har derfor fastsatt etiske regler for bankens ansatte for å forebygge at noen utnytter sin stilling til å oppnå uberettigede fordeler for seg selv eller andre eller opptrer illojalt overfor banken. Disse reglene ble revidert i 2005. Det er også fastsatt etiske regler for hovedstyrets medlemmer, jf. Finansdepartementets forskrift 7. august 2000 om forholdet til andre kredittinstitusjoner og bedrifter for medlemmer av Norges Banks hovedstyre.

Resultatregnskap og balanse

Netto internasjonale reserver er Norges Banks dominerende eiendel, når en ser bort fra Statens pensjonsfond – Utland, som ikke har innvirkning på Norges Banks resultat. Norges Bank har gjeld i form av sedler og mynt i omløp, innenlandske innskudd fra staten og banker. Denne balansesammensetningen vil normalt gi en positiv avkastning over tid. Dette skyldes særlig at banken har en betydelig egenkapital samt gjeld i form av sedler og mynt i omløp. Blant eiendelene har banken i hovedsak plasseringer som genererer avkastning.

Det forhold at eiendelene hovedsakelig er plassert i valuta og gjelden er i norske kroner, gir imidlertid en valutakursrisiko som krever betydelig egenkapital.

Norges Banks inntekter består i hovedsak av renter og eventuelle netto kursgevinster fra plasseringer i valuta. Kursgevinster har sitt opphav i valutakursendringer, aksjekursendringer og renteendringer som påvirker obligasjonskursene. Norges Banks resultat vil avhenge av utviklingen i disse størrelsene, og det kan gi store årlige svingninger i resultatet.

For 2005 viser Norges Banks resultat et overskudd på 21,3 milliarder kroner, mot et overskudd på 1,1 milliarder kroner i 2004. Svekkningen av den norske kronen mot de fleste hovedvalutaer i valutareservene har medført at valutabeholdningen omregnet til norske kroner viser en kursgevinst med i alt 8,4 milliarder kroner i 2005, mot kurstap i 2004 på 10,0 milliarder kroner. Kursgevinst som skyldes svekket kronekurs har ikke betydning for valuta-reservenes internasjonale kjøpekraft.

Kursoppgangen i de internasjonale verdipapirmarkedene i 2005 har medført en kursgevinst på 11,0 milliarder kroner, mot en kursgevinst i 2004 på 5,7 milliarder kroner. Renteinntekter og utbytte av plasseringer i utlandet utgjør 9,2 milliarder kroner, som er 0,7 milliarder kroner mer enn i 2004.

Renter betalt til statskassen var 2,6 milliarder kroner. I 2004 utgjorde totale rentekostnader til statskassen 2,3 milliarder kroner.

Kursreguleringsfondet var på 46,1 milliarder kroner ved utgangen av 2004. Etter resultatdisponering for 2005 utgjør kursreguleringsfondet 67,5 milliarder kroner. Finansdepartementet har fastsatt hvor mye Norges Bank kan avsette til kursreguleringsfond for å møte endringer i valutakurser og verdipapirpriser (jf. omtale under disponering av årets resultat). Kursreguleringsfondet måtte, dersom det skulle reflektert forholdstallene i retningslinjene for avsetning og resultatdisponering, vært på 102,1 milliarder kroner.

Norges Banks totale balanse beløper seg til 1 744,6 milliarder kroner. Statens pensjonsfond – Utland er integrert i Norges Banks regnskap og utgjør om lag 80 prosent av balansen. Statens pensjonsfond – Utlands kroneinnskudd er en gjeldspost for Norges Bank, og utgjør ved utgangen av året 1 397,9 milliarder kroner. Motverdien av kroneinnskuddet investeres av Norges Bank i en øremerket portefølje i utlandet. Oppnådd avkastning på den internasjonale porteføljen tilføres fondets kronekonto. Norges Banks kostnader ved forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland dekkes av Finansdepartementet innenfor en øvre grense.

Omløpet av sedler og mynt utgjør 51,9 milliarder kroner, som er 4,3 milliarder mer enn ved utgangen av 2004. Dette er rentefri gjeld i Norges Banks regnskap.

Inngåtte avtaler om kjøp og salg av finansielle derivater og opsjonsavtaler per 31.12.2005 er presentert utenfor balansen.

Det vises til årsregnskap for 2005, som inkluderer resultatregnskap, balanse og tilleggsinformasjon i noter.

Disponering av årets resultat

Med hjemmel i sentralbankloven av 24. mai 1985 ble retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks resultat opprinnelig vedtatt i statsråd 7. februar 1986. Retningslinjene er endret flere ganger, senest ved kgl. res. 6. desember 2002, og har nå følgende ordlyd:

1. Av Norges Banks overskudd avsettes til kursreguleringsfondet inntil dette har nådd 5 prosent av bankens fordringer i norske verdipapirer og 40 prosent av bankens netto valutareserver unntatt immuniseringsporteføljen og de midler som forvaltes for Statens petroleumsfond, andre fordringer på/forpliktelser overfor utlandet og eventuelt andre engasjementer som av hovedstyret vurderes å ha ikke ubetydelig kursrisiko.
Immuniseringsporteføljen svarer til den del av Norges Banks valutareserver som er skilt ut som egen portefølje der avkastning godskrives/belastes staten i samme års regnskap. Det samme gjelder for porteføljen til Statens petroleumsfond.
Dersom kursreguleringsfondet er større enn det som følger av forholdstallene nevnt under pkt. 1, første avsnitt, skal det overskytende tilbakeføres til resultatregnskapet.
2. Dersom kursreguleringsfondet faller under 25 prosent av bankens netto valutareserver unntatt immuniseringsporteføljen og de midler som forvaltes for Statens petroleumsfond, og andre fordringer på/forpliktelser overfor utlandet ved utgangen av året, skal det tilbakeføres tilgjengelige midler fra overføringsfondet til Norges Banks regnskap inntil kursreguleringsfondet når full størrelse i henhold til punkt 1.
3. Eventuelt overskudd etter avsetning til, eller tilførsel fra kursreguleringsfondet, avsettes til overføringsfondet.
4. Eventuelle underskudd i Norges Banks regnskap etter disposisjoner nevnt under punkt 2 dekkes ved overføringer fra kursreguleringsfondet.
5. Fra overføringsfondet overføres ved hvert årsoppgjør til statskassen et beløp svarende til en tredjedel av inntilstående midler i overføringsfondet.

I samsvar med uttalelse fra Finansdepartementet overføres 71,2 millioner kroner som følge av nedskrivning på tidligere oppskrevne eiendeler fra annen egenkapital. Beløpet tilføres resultat til disposisjon.

I tråd med retningslinjene foreslår hovedstyret følgende overføringer og disponeringer:

I henhold til pkt. 1 avsettes årets overskudd etter øvrige disponeringer, 21 391,8 millioner kroner, til kursreguleringsfondet. Det er ikke midler i overføringsfondet, og det blir derfor ikke gjort overføring til statskassen.

Oslo, februar 2006

Svein Gjedrem

Jarle Bergo

Liselott Kilaas

Vivi Lassen

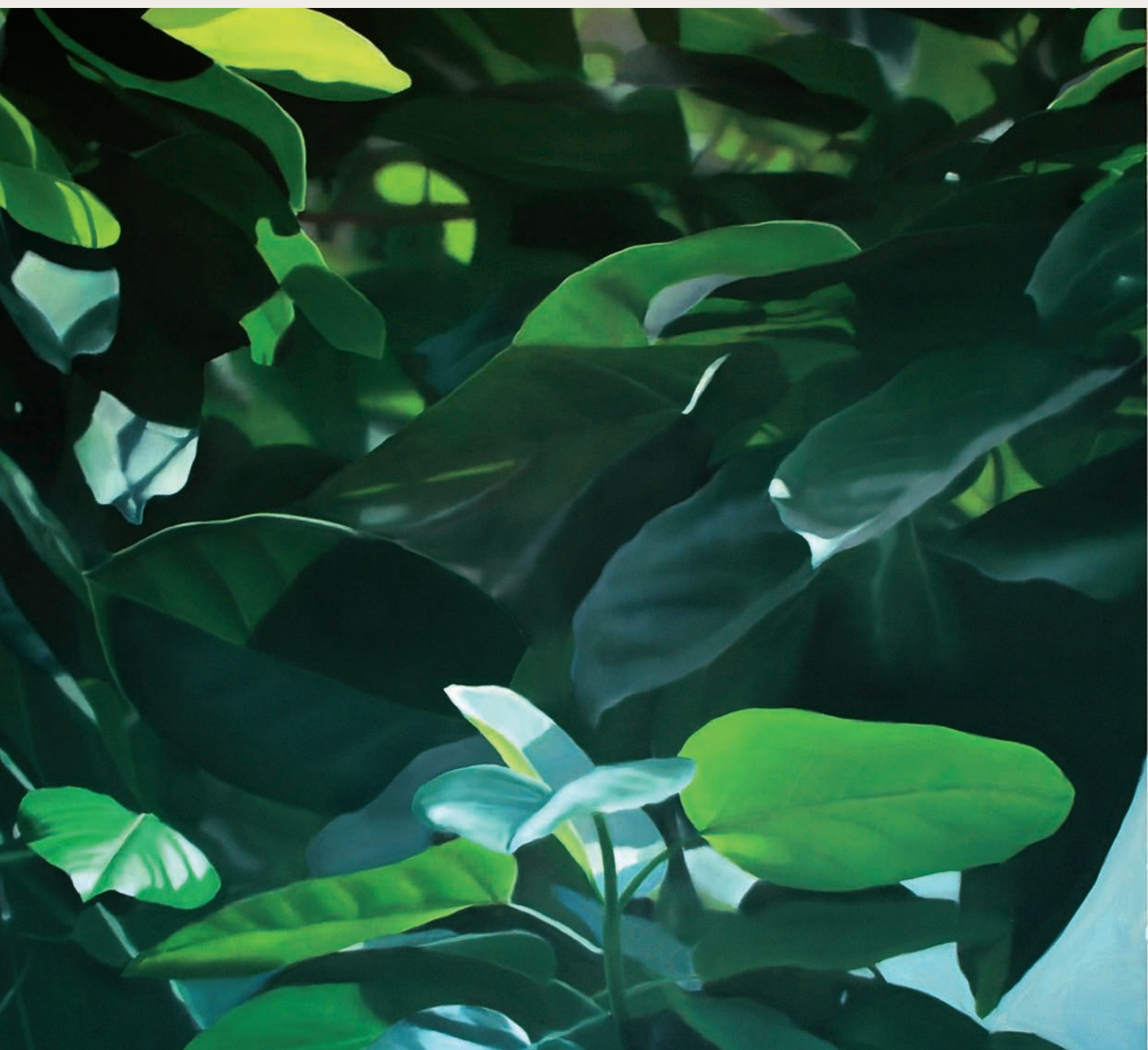
Brit K. Rugland

Asbjørn Rødseth

Øystein Thøgersen

Sonja Blichfeldt Myhre
(ansattes representant)

Jan Erik Martinsen
(ansattes representant)



2

NORGES BANKS ÅRSREGNSKAP 2005



Resultatregnskap

Tall i hele millioner kroner

	Note	2005	2004
Renteinntekter og utbytte	1	9 190	8 479
Verdiendring finansielle instrumenter	2	10 985	5 711
Kursreguleringer på valuta	3	8 380	-10 053
Resultat internasjonale reserver		28 555	4 137
Utbytte aksjer i BIS	13	18	18
Resultat øvrige utenlandske finansielle instrumenter	4	-3 543	-1 071
Resultat innenlandske finansielle instrumenter	5	-147	952
Rentekostnader til staten m.m.	6	-2 872	-2 283
Resultat øvrig finansiell virksomhet		-6 544	-2 384
Sum resultat finansiell virksomhet		22 011	1 753
Resultat plasseringer for Statens pensjonsfond - Utland	7	162 388	32 937
Tilført kronekonto Statens pensjonsfond - Utland	7	-162 388	-32 937
Forvaltningsgodtgjøring Statens pensjonsfond - Utland	8	1 239	984
Øvrige driftsinntekter		145	108
Sum driftsinntekter		1 384	1 092
Personalkostnader	8	-563	-448
Avskrivninger	16	-116	-108
Øvrige driftskostnader		-1 396	-1 200
Sum driftskostnader		-2 075	-1 756
Netto driftskostnader	8	-691	-664
Årsresultat		21 320	1 089
Overført fra kursreguleringsfondet		0	0
Overført fra annen egenkapital	26	72	3 084
Til disposisjon		21 392	4 173
Avsatt til kursreguleringsfond	25	-21 392	-4 173
Avsatt til overføringsfond		0	0
Avsatt til annen egenkapital		0	0
Sum disponeringer		-21 392	-4 173

Balanse pr. 31.12.2005

Tall i hele millioner kroner

EIENDELER	Note	2005	2004
UTENLANDSKE FINANSIELLE EIENDELER			
Verdipapirer og innskudd	9	219 137	186 187
Utlån	10	94 489	74 184
Fordringer på Det internasjonale valutafondet	11	4 537	7 989
Sum internasjonale reserver	12	318 163	268 360
Andre utenlandske fordringer	13	113	39
Sum utenl. finansielle eiendeler ekskl. Statens pensjonsfond - Utland		318 276	268 399
INNENLANDSKE FINANSIELLE OG ØVRIGE EIENDELER			
Utlån banker m.m.	14	25 404	495
Andre innenlandske fordringer	15	1 322	1 814
Sum innenlandske finansielle eiendeler		26 726	2 309
Varige driftsmidler	16	1 386	1 395
Gullsamling		291	291
Sum innenlandske øvrige eiendeler		1 677	1 686
Sum innenlandske finansielle og øvrige eiendeler		28 403	3 995
Sum eiendeler ekskl. Statens pensjonsfond - Utland		346 679	272 394
Plasseringer for Statens pensjonsfond - Utland	17	1 397 896	1 015 471
SUM EIENDELER		1 744 575	1 287 865

Tall i hele millioner kroner			
GJELD OG EGENKAPITAL	Note	2005	2004
UTENLANDSK GJELD			
Innskudd	18	377	309
Innlån	19	61 002	48 994
Annen gjeld	13,20	334	289
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter	11	1 620	1 575
Sum utenlandsk gjeld		63 333	51 167
INNENLANDSK GJELD			
Sedler og mynt i omløp	21	51 910	47 595
Innskudd fra statskassen	6	109 627	88 816
Innskudd fra banker m.m.	22	42 699	37 158
Annen gjeld	23	10 488	356
Sum innenlandsk gjeld		214 724	173 925
Sum gjeld ekskl. Statens pensjonsfond - Utland		278 057	225 092
Innskudd kronekonto Statens pensjonsfond - Utland	24	1 397 896	1 015 471
Sum gjeld		1 675 953	1 240 563
EGENKAPITAL			
Kursreguleringsfond	25	67 488	46 096
Annen egenkapital	26	1 134	1 206
Sum egenkapital		68 622	47 302
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		1 744 575	1 287 865
Forpliktelser 27			
Derivater og terminkontrakter solgt, Internasjonale reserver		137 051	83 020
Derivater og terminkontrakter kjøpt, Internasjonale reserver		136 670	87 931
Derivater og terminkontrakter solgt, Statens pensjonsfond - Utland		798 223	534 611
Derivater og terminkontrakter kjøpt, Statens pensjonsfond - Utland		785 681	526 161
Tildelte, ikke betalte aksjer i BIS	13	287	258
Rettigheter 28			
Opsjoner solgt, Internasjonale reserver		759	341
Opsjoner kjøpt, Internasjonale reserver		1 448	598
Opsjoner solgt, Statens pensjonsfond - Utland		5 273	2 232
Opsjoner kjøpt, Statens pensjonsfond - Utland		8 578	3 992

**Hovedstyret i Norges Bank
Oslo, 8.2.2006**

Vivi Lassen	Svein Gjedrem	Jarle Bergo
Brit K. Rugland	Liselott Kilaas	Asbjørn Rødseth
Øystein Thøgersen	Sonja Blichfeldt Myhre (ansattes representant)	Jan Erik Martinsen (ansattes representant)

Noter

Regnskapsprinsipper

Generelt

Norges Bank er ikke skattepliktig for sin virksomhet. Videre er Norges Bank ikke underlagt regnskapsloven. Regnskapet er presentert i samsvar med lov og forskrifter, samt god regnskapskikk i Norge, hensyn tatt de særlige forhold som gjelder for en sentralbank. Norges Bank avviker fra regnskapslovens bestemmelser dersom andre anbefalinger foreligger fra Det internasjonale valutafondet (IMF) eller ved annen praksis i andre sentralbanker. Oppstillingsplan for resultat og balanse er tilpasset bankens virksomhet. Kontantstrømanalyse utarbeides ikke. Norges Bank presenterer et valuteringsriktig regnskap. Verdipapirhandler registreres på handledato. Inntekter og kostnader er periodisert i henhold til regnskapsprinsippet. Norges Banks regnskapsprinsipper er etter avtale med Finansdepartementet fulgt for Statens pensjonsfond – Utlands (tidligere Statens petroleumsfond) portefølje.

Ved endret klassifisering av konti er sammenligningstallene for foregående år endret tilsvarende.

Valuta

Eiendeler og gjeld i utenlandsk valuta omregnes til norske kroner pr. 31.12.2005 etter markedskurser fra WM Reuter London 4 p.m. 30.12.2005. Inntekter og kostnader i valuta omregnes til norske kroner etter kursen på transaksjonstidspunktet.

Internasjonale reserver

Norges Banks internasjonale reserver er en bruttorapportering av alle plasseringer mot utenlandske aktører. Rapporteringen skjer i henhold til retningslinjer fra IMF.

Verdipapirer

Porteføljen av utenlandske og norske verdipapirer verdsettes til virkelig verdi pr. 31.12.2005. Det plasseres i hovedsak i utenlandske obligasjoner og aksjer. Virkelig verdi bygger på markedsverdier levert av anerkjente internasjonale indeksleverandører. Verdipapirene klassifiseres som kortsiktige plasseringer. Opptjente ikke forfalte renter er inkludert i verdipapirbeholdningene. Urealiserte gevinster resultatføres.

I forvaltningen av verdipapirene benyttes verdipapirene blant annet som underliggende i finansielle instrumenter, eksempelvis ved salg av verdipapirer med avtale om tilbakekjøp frem i tid. Gjenkjøpsavtalene presenteres som innlån mot sikkerhet i verdipapirer.

Finansielle instrumenter utenfor balansen

Finansielle instrumenter utenfor balansen er avtaler om fremtidig levering av valuta eller verdipapirer til en pris som fastsettes på avtaletidspunktet. For Norges Bank omfatter dette valutaterminkontrakter, futures, rentebytteavtaler, aksjebytteavtaler og opsjoner. Terminkontraktene er bokført til terminkurs. Termintillegg/-fradrag, futureskontrakter, rentebytteavtaler, aksjebytteavtaler og opsjoner er verdsatt til virkelig verdi pr. 31.12.2005. Virkelig verdi bygger på markedsverdier levert av anerkjente internasjonale indeksleverandører. Endringene i virkelig verdi er ført i resultatregnskapet under kursreguleringer.

Varelagervurdering

Beholdning av råvarer ved Seddeltrykkeriet er vurdert til den laveste av gjennomsnittlig anskaffelseskost og virkelig verdi. Varer i arbeid og ferdigvarer er vurdert til full tilvirkningskost som omfatter direkte og indirekte variable og faste tilvirkningskostnader. Ukurans er hensyntatt.

Tap på utlån / fordringer

Konstaterte tap på utlån/fordringer kostnadsføres. Beregnede tap kostnadsføres etter en konkret vurdering av det enkelte engasjement. I balansen blir beregnede tap ført til reduksjon av utlånsmassen.

Varige driftsmidler

Varige driftsmidler er i balansen oppført til anskaffelseskost tillagt oppskrivninger og fratrukket nedskrivninger og lineære, bedriftsøkonomiske avskrivninger. Anskaffelse av varige driftsmidler med samlet verdi over 100 000 balanseføres for avskrivning over økonomisk levetid.

Gull- og øvrige samlinger

Norges Bank har ingen gullbeholdning i internasjonale reserver etter at denne ble solgt ut i 2004. Det ble beholdt en beholdning av gullmynter og gullbarrer. Beholdningene er verdsatt til metallverdien på gull 1.1.2004, som er verdien på tidspunktet da de ble tatt ut fra internasjonale reserver og formålet endret karakter til langsiktig eie. Dersom virkelig verdi (metallverdi) på sikt blir vedvarende vesentlig lavere, vil det bli foretatt en nedskrivning av verdien. Det foretas ikke oppskrivninger av verdien ved økt metallverdi på gull.

Norges Bank har en betydelig samling kunst, gaver og museale gjenstander som blant annet medaljer, sedler og mynt. Denne samlingen er registrert, men ikke balanseført.

Pensjoner og utbetalingsforpliktelser

Pensjoner og utbetalingsforpliktelser blir regnskapsmessig behandlet i henhold til NRS 6 Pensjonskostnader. Bankens utbetalingsforpliktelser er knyttet til omstillingstiltak i form av ventelønn, førtidspensjoner og sluttvederlag. Ved fondsbaserte ordninger gjennom Norges Banks pensjonskasse bygger beregningene på aktuarmessige forutsetninger om levealder, forventet lønnsvekst og grunnbeløpsregulering. Beregning av pensjonskostnader bygger på lineær fordeling av pensjonsopptjening og består av årets påløpte pensjonsopptjening fratrukket avkastning på midler avsatt til pensjoner. De økonomiske forutsetningene som ligger til grunn for beregning av pensjonsforpliktelsene endres over tid. I henhold til NRS 6 Pensjonskostnader kan akkumulert virkning av estimatendringer og avvik på inntil 10 prosent av hva som er størst av pensjonsforpliktelse og pensjonsmidlene holdes utenfor årets resultatføring for utjevning i resultatet.

Aksjer i tilknyttet selskap

Aksjer i tilknyttet selskap blir bokført etter kostmetoden.

Note 1. Renteinntekter og utbytte

	Tall i hele millioner kroner	
	2005	2004
Renteinntekter av innskudd	48	222
Utbytte aksjer	1 467	1 003
Renteinntekter av verdipapirer	6 399	5 316
Renteinntekter av utlån	2 321	1 850
Renteinntekter vedr. IMF og SDR	118	66
Renteinntekter av derivater	-1 168	15
Andre renteinntekter	5	7
Renteinntekter og utbytte	9 190	8 479

Note 2. Verdiendring finansielle instrumenter

	Tall i hele millioner kroner	
	2005	2004
Realisert gevinst/tap aksjer	3 093	998
Urealisert gevinst/tap aksjer	7 108	3 349
Realisert gevinst/tap rentepapirer	2 297	260
Urealisert gevinst/tap rentepapirer	-1 790	1 803
Gevinst/tap gull	0	77
Gevinst/tap derivater	277	-776
Verdiendring finansielle instrumenter	10 985	5 711

Note 3. Kursreguleringer på valuta

	Tall i hele millioner kroner	
	2005	2004
Realisert kursendring på valuta	-219	-1 598
Urealisert kursendring på valuta	8 599	-8 455
Kursregulering på valuta	8 380	-10 053

Note 4. Resultat øvrige utenlandske finansielle instrumenter

	Tall i hele millioner kroner	
	2005	2004
Resultat av innlån	-3 174	-985
Valutakursendring IMF	-318	0
Resultat av andre	-51	-86
Resultat øvrige utenlandske finansielle instrumenter	-3 543	-1 071

Note 5. Resultat innenlandske finansielle instrumenter

	Tall i hele millioner kroner	
	2005	2004
Rentekostnader av innlån	-95	-129
Valutakursregulering	-52	2
Renteinntekter av verdipapirer	0	572
Realisert gevinst/tap rentepapirer	0	1 651
Urealisert gevinst/tap rentepapirer	0	-1 144
Resultat innenlandske finansielle instrumenter	-147	952

Endringer i sentralbankloven medførte at alle norske statspapirer ble overført til Finansdepartementet i 2004. Norges Bank forvalter denne porteføljen på vegne av Finansdepartementet utenfor Norges Banks regnskap.

Note 6. Rentekostnader til staten mm.

	Tall i hele millioner kroner	
	2005	2004
Rentekostnader til staten	-2 648	-2 267
Renteinntekter av bankinnskudd	23	21
Rentekostnader på innskudd fra banker	-547	-395
Rentekostnader bankdrevne depoter	-2	0
Renteinntekter av utlån	302	357
Andre renteinntekter	0	1
Rentekostnader til staten mm.	-2 872	-2 283

Innskudd fra statskassen er i 2005 forrentet til 2,25 prosent p.a. i 1. kvartal og 2. kvartal, 2,50 prosent p.a. i 3. kvartal og 2,75 prosent p.a. i 4. kvartal. Samme rentesatser gjelder for innskudd fra offentlige kontohavere som får rentegodtgjørelse for sine innskudd.

Note 7. Resultat plasseringer for Statens pensjonsfond – Utland

	Tall i hele millioner kroner	
	2005	2004
Rentelementer	27 815	26 046
Dividende	10 308	8 246
Valutakursreguleringer	33 610	-46 791
Urealisert verdipapirgevinst/tap	36 521	28 576
Realisert verdipapirgevinst/tap	49 908	21 581
Kurtasje	-19	-49
Gevinst/tap futures	1 250	252
Gevinst/tap opsjoner	0	21
Gevinst/tap aksjebytteavtaler	1 239	393
Gevinst/tap rentebytteavtaler	1 756	-5 338
Tilført kronekonto	162 388	32 937
Påløpt forvaltningsgodtgjøring	-1 239	-984
Rådgivningstjenester	0	-4
Netto tilført kronekonto	161 149	31 949

Note 8. Netto driftskostnader

Norges Banks netto driftskostnader beløper seg til 691 millioner kroner.

Blant bankens driftsinntekter og driftskostnader inngår inntekter og kostnader knyttet til forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland. Disse kostnadene dekkes av Finansdepartementet innenfor en øvre grense. I kostnadene knyttet til forvaltningen inngår også fordelte indirekte og kalkulatoriske kostnader.

I oppstillingen nedenfor vises driftsinntekter og driftskostnader ved forvaltning av Statens pensjonsfond – Utland.

	2005	2004
Forvaltningsgodtgjøring Statens pensjonsfond - Utland	1 239	984
Kostnader ved forvaltningen av Statens pensjonsfond - Utland:	1 239	984
Intern renteforvaltning	223	188
Intern aksjeforvaltning	225	185
Ekstern forvaltning	791	611

Blant Norges Banks driftskostnader inngår bankens totale personalkostnader som beløper seg til 563 millioner kroner og består av følgende komponenter:

	2005	2004
Personalkostnader		
Lønn og honorarer	403	366
Arbeidsgiveravgift	58	63
Pensjonskostnader (Jf. 8.1)	33	1
Omstillingskostnader (Jf. 8.2)	28	-8
Andre personalkostnader	41	26
Sum personalkostnader	563	448

Særlig om lønns-, pensjons- og omstillingsforhold

Sentralbanksjefens og visesentralbanksjefens lønn fastsettes av Finansdepartementet og utgjør i 2005 henholdsvis 1 362 000 og 998 257 kroner. I tillegg disponeres fri bil (fordel beregnet til henholdsvis 102 537 og 80 210 kroner), fri telefon og fordel forsikringer.

Full alderspensjon for sentralbanksjef og visesentralbanksjef utgjør $\frac{2}{3}$ av den lønn som til enhver tid er fastsatt for stillingen. Alderspensjon løper fra fratreden, dog ikke før fra fylte 65 år. Opptjeningstiden for full pensjon er 12 år. Pensjonen vil være samordningspliktig med andre offentlige pensjonsordninger. Ved utgangen av 2005 er forpliktelsen for begge aktuarberegnet til 5,0 millioner kroner når samordning med folketrygden er hensyntatt. Endringen i 2005, som utgjør henholdsvis 1,1 og 1,0 millioner kroner er belastet Norges Banks drift. Samordning med øvrige offentlige pensjonsordninger er ikke med i beregningen.

Representantskapets og hovedstyrets samlede honorarer utgjør 1,4 millioner kroner.

Pensjonsordninger i Norges Bank

Norges Banks ordinære pensjonsforpliktelse dekkes gjennom Norges Banks pensjonskasse, som er organisert som stiftelse. Pensjonsytelsene utgjør $\frac{2}{3}$ av lønn på pensjoningstidspunktet. Ytelser fra pensjonskassen er samordningspliktige. De ansatte innbetaler 2 prosent av brutto årslønn som innskudd i pensjonskassen. Norges Banks tilskudd er for 2005 dekket ved kontant innbetaling og bruk av oppsparte premiefondsmidler.

Forsikringsteknisk beregnet pensjonsforpliktelse vedrørende sikrede ordninger i Norges Bank beløper seg til 1 734 millioner kroner. Forutsetningene om dødelighet og andre demografiske faktorer er basert på standard K 1963 grunnlaget i kollektiv pensjonsforsikring. For beregning av uføreavsetninger er tariff IR 73 lagt til grunn. I pensjonsforpliktelsene er det innregnet et tillegg for fremtidige administrasjonskostnader på 3 prosent. Beregning av pensjonsforpliktelse for den enkelte tar utgangspunkt i den pensjonsytelse vedkommende har opptjent eller mottar pr. 31.12.2005. Pensjonsforpliktelsene svarer til beregnet kontantverdi av opptjent ytelse.

2136 personer er knyttet til bankens pensjonsordning og fordeler seg på 986 løpende pensjoner, 705 aktive (inkluderer alle i omstilling) medlemmer og 445 som er fratrudd med oppsatte rettigheter.

Norges Banks pensjons- og utbetalingsforpliktelse

Norsk regnskapsstandard for pensjonskostnader er lagt til grunn ved beregningen av pensjons- og utbetalingsforpliktelsene. Norges Bank har sikrede pensjons-

ordninger knyttet til medlemskap i Norges Banks pensjonskasse. I tillegg har banken usikrede ordninger som finansieres direkte over driften. Dette er spesielle og bevilgede pensjoner, og avtalte førtidspensjoner- og ventelønnsavtaler knyttet til omstilling.

Økonomiske forutsetninger ved beregningene:

	2005	2004
Diskonteringsrente	5,0 prosent	5,5 prosent
Pensjons- og G-regulering	2,5 prosent	2,5 prosent
Forventet lønnsvekst	3,0 prosent	3,0 prosent
Forventet avkastn. på pensjonsmidler	5,5 prosent	6,0 prosent
Forventet årlig avgang	2-3 prosent	d.s
	opp til 50 år,	
	deretter 0	

I utbetalingsforpliktelsene knyttet til omstilling inngår nåverdien av alle inngåtte avtaler, inkludert avtaler som starter utbetaling i 2006 eller senere.

I Norges Banks balanse under posten «annen gjeld» inngår bankens samlede pensjons- og utbetalingsforpliktelse (inkludert arbeidsgiveravgift) med følgende komponenter:

	Tall i millioner kroner	
Pensjons- og utbetalingsforpliktelse	2005	2004
Sikrede ordninger gjennom pensjonskassen (overfinansiering)	-167	-84
Spesielle og bevilgede pensjoner	51	47
Utbetalingsforpliktelse knyttet til omstilling	158	180
Samlet pensjons- og utbetalingsforpliktelse	42	143

8.1. Pensjonskostnader

Ved utgangen av 2005 er sikrede ordninger gjennom pensjonskassen overfinansiert. Pensjonskostnadene er beregnet i henhold til Norsk regnskapsstandard for pensjonskostnader, og inkluderer årets opptjening, rentekostnad og forventet avkastning på pensjonsmidlene.

Økning i spesielle og bevilgede pensjoner (ikke sikrede) inngår i bankens samlede pensjonskostnad.

	Tall i hele millioner kroner
Årets pensjonskostnader	2005
Pensjonskostnad sikrede ordninger, som består av:	22
Nåverdi årets opptjening	38
Rentekostnad på pensjonsforpliktelsen	92
Forventet avkastning på pensjonsmidlene	-108
Administrasjonskostnad	4
Medlemsinnskudd	-7
Arbeidsgiveravgift	3
Spesielle og bevilgede pensjoner	5
Refusjon Norsk Kontantservice AS	6
Årets netto pensjonskostnader	33

8.2. Omstillingskostnader

Omstillingskostnader er knyttet til studiepakker, ventelønns- og førtidspensjoner. Endring i utbetalingsforpliktelse tar hensyn til nye avtaler i 2005.

Omstillingskostnader	Tall i hele millioner kroner	
	2005	2004
Endring i utbetalingsforpliktelse i perioden	- 22	-60
Utbetalinger fra ordningen	50	52
Omstillingskostnader inkl. arbeidsgiveravgift	28	- 8

Note 9. Verdipapirer og innskudd

	Tall i hele millioner kroner	
	2005	2004
Innskudd i utlandske banker	1 905	3 005
Utenlandske statskasseveksler	645	112
Utenlandske sertifikater	717	934
Utenlandske obligasjoner	145 314	129 114
Utenlandske aksjer	70 614	54 568
Inngåtte, ikke oppgjorte handler	-58	-1 546
Verdipapirer og innskudd	219 137	186 187

Note 10. Utlån

	Tall i hele millioner kroner	
	2005	2004
Utlån knyttet til gjensalgavtaler	65 577	47 085
Sikrede utlån (triparty)	29 289	27 912
Verdivurderinger valutaterminer og derivater	-377	-813
Utlån	94 489	74 184

Note 11. Fordringer på Det internasjonale valutafond

	Tall i hele millioner kroner	
	2005	2004
Kvoten i Det internasjonale valutafond	16 147	15 693
Fondets beholdning av NOK	-14 109	-10 443
Reserveposisjonen i IMF	2 038	5 250
Spesielle trekkrettigheter	2 074	2 180
Lån til IMF	403	535
Opptjente renter	22	24
Fordring på Det internasjonale valutafond	4 537	7 989
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter	-1 620	-1 575

Det internasjonale valutafondets (IMF) oppgave er å arbeide for internasjonal monetær og finansiell stabilitet. Fondet gir råd til medlemslandene og gir midlertidig finansiering ved betalingsbalanseproblemer. Kvoten i IMF (1.671,7 millioner SDR) bestemmer hvor mye medlemslandet må bidra med til finansiering av IMF og danner utgangspunkt for hvor store lån det kan få dersom det kommer i betalingsvansker.

Lån til IMF er lån gitt som kapitalinnskudd til «Poverty Reduction and Growth Facility» (PRGF) ordningen. Ordningen er opprettet for å fremme den

økonomiske veksten og redusere fattigdommen i de fattigste landene.

Spesielle trekkrettigheter (SDR) er et instrument IMF kan benytte for å tilføre internasjonal likviditet. Verdien av SDR beregnes av en kurv bestående av amerikanske dollar, euro, britiske pund og japanske yen.

Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter i IMF viser samlede tildelinger av SDR siden ordningen trådte i kraft i 1970. Det har ikke vært tildelinger av SDR siden 1990. Endring i posten er uttrykk for valutakursendring i SDR (kurs 31.12.05 er 9,66).

Note 12. Internasjonale reserver, porteføljefordelt

Sammenhengen mellom ulike reservebegreper som nyttes i Norges Banks publiseringer:

	Tall i hele millioner kroner				
	Investerings- porteføljen	Pengemarkeds- porteføljen	Petrobuffer- porteføljen	IMF reserver	Total
Verdipapirer og innskudd	218 355	560	13	210	219 137
Øvrige valutareserver	65 833	8 355	20 301	409	94 898
Valutareserver iht. IMF	284 188	8 915	20 314	618	314 035
IMF reserveposisjon/trekkrettigheter	0	0	0	4 128	4 128
Internasjonale reserver	284 188	8 915	20 314	4 747	318 163
- IMF reserveposisjon/trekkrettigheter og lån	0	0	0	-4 537	-4 537
Innlån (valutagjeld)	-61 002	0	0	0	-61 002
Valutareserver iht. bankens regnskap	223 186	8 915	20 314	210	252 624
Valutafordringer på innlendinger	2	0	0	0	2
Innenlandsk gjeld i valuta	-11 702		3 828		-7 874
Valuta til forvaltning	211 486	8 915	24 142	210	244 752

Prosentvis fordeling av utenlandsk valuta til forvaltning

Valuta	2005	2004
US dollar	36,6	35,4
Kanadiske dollar	1,9	1,6
Japanske yen	6,6	6,2
Britiske pund	9,7	9,4
Euro	39,8	42,6
Øvrige valutasorter	5,4	4,8
Sum	100,0	100,0

Note 13. Andre utenlandske fordringer

	Tall i hele millioner kroner	
	2005	2004
Aksjer i BIS	94	25
Øvrige fordringer	19	14
Andre utenlandske fordringer	113	39

Norges Bank er i alt tildelt 8000 aksjer a 5000 SDR i Bank for International Settlements (BIS). 25 prosent av aksjene er betalt til en verdi på 25 millioner kroner.

Det er i 2005 kjøpt 564 nye aksjer i BIS til en verdi på 69 millioner kroner. Aksjene gir ikke økt stemmevekt i BIS.

Norges Bank har ikke innbetalt aksjekapital for 75 prosent av aksjene. Aksjer kjøpt i år samt tidligere til-

delte aksjer har en betinget forpliktelse som utgjør 310 millioner kroner. Den delen av den betingede forpliktelsen som tilsvarer verdien av aksjene på tildelings-tidspunktene er bokført under posten «annen utenlandsk gjeld» med 24 millioner kroner. Resten av den betingede forpliktelsen, 287 millioner kroner, vises utenfor balansen. Mottatt utbytte av aksjer i BIS for 2005 utgjør 18 millioner kroner.

Note 14. Utlån banker mm.

	Tall i hele millioner kroner	
	2005	2004
Utlån til banker	24 917	0
Utlån egne ansatte	487	495
Utlån banker m.m.	25 404	495

Banken har låneordning for ansatte hvor renten i 2005 har vært knyttet til normrenten (normalrentesatsen for rimelige lån i arbeidsforhold). Finansdepartementet

fastsetter denne inntil 6 ganger i året, og rentesatsene har i 2005 vært 2,5 prosent.

Note 15. Andre innenlandske fordringer

	Tall i hele millioner kroner	
	2005	2004
Fordring forvaltningsgodtgjøring Statens pensjonsfond - Utland	1 239	984
Innskudd innland	20	708
Andre innenlandske fordringer	34	57
Varebeholdning seddelproduksjon	12	15
Aksjer i Norsk Kontantservice AS	17	17
Innskudd i Bankplassen Parkeringsanlegg AS	0	33
Andre innenlandske fordringer	1 322	1 814

Aksjer i Norsk Kontantservice AS (NOKAS)
Norges Bank eier 33,5 prosent av aksjene i NOKAS pr. 31.12.2005. Selskapet ble etablert med driftsstart 1.7.2001 med en aksjekapital på 50 millioner kroner. Aksjekapitalen ble i 2003 utvidet til 51,1 millioner kroner. Norges Banks relative eierandel forble uendret og etter innbetaling av 0,42 millioner kroner i 2003 eide banken aksjer med kostpris 17,2 millioner kroner. Aksjene er solgt i januar 2006 til Hafslund Sikkerhet AS for 17,5 millioner kroner. Norges Bank har mottatt

aksjeutbytte med 0,28 millioner kroner i 2005.

Bankplassen Parkeringsanlegg AS

Bankplassen parkeringsanlegg AS ble oppløst ved utgangen av 2005. Norges Bank var eiere av alle aksjene som hadde en kostpris på 100.000 kroner. Ved oppløsningen ble anlegget verdsatt til 28,5 millioner kroner og overtatt av Norges Bank som delvis oppgjør for innskudd for parkeringsplasser på 32,5 millioner kroner.

Note 16. Varige driftsmidler

	Tall i hele 1000 kroner								
	Transportm. Maskiner EDB	Sikkerhets- anlegg	Maskiner Inventar	Bygg bygn.m. install.	Bankbygg Hovedkontor Bankpl. 2	Anlegg under utførelse	Boliger bedrifts- hytte	Tomter	Sum
Ansk.kost pr. 1.1.	207 687	54 588	44 532	439 534	1 528 106	17 690	2 950	59 881	2 354 969
+ Overf. fra anlegg under utførelse	5 862	4 869	0	6 833	0	-17 564	0	0	0
+Tilgang	5 424	20 908	0	27 320	28 500	24 941	827	0	107 920
- Avgang	20 560	3 596	48	504	0	0	391	0	25 099
-/+kostnadsført/ korreksjon	0	-56	0	0	0	46	0	0	-10
Ansk.kost pr. 31.12.	198 414	76 714	44 484	473 182	1 556 606	25 113	3 386	59 881	2 437 780
- Samlede av- og nedskrivninger	120 486	30 763	29 528	411 647	459 557	0	0	0	1 051 981
Bokført verdi pr. 31.12.	77 929	45 951	14 956	61 535	1 097 049	25 113	3 386	59 881	1 385 800
Uavskrevet rest på tidligere oppskrivning	0	0	0	6 270	1 068 549	0	2 950	56 580	1 134 349
Årets ordinære avskrivning	32 539	5 952	3 177	37 854	36 243	0	0	0	115 765
Derav avskrivning på oppskrevne verdier	0	0	0	35 002	36 243	0	0	0	71 245
Procentsats	20,00	15,00	10,00	5,00	2,00	0,00	0,00	0,00	

Note 17. Plasseringer for Statens pensjonsfond – Utland

	Tall i hele millioner kroner	
	2005	2004
Kortsiktige fordringer inkl. innskudd i utenlandske banker	23 784	9 154
Pengemarkedsplasseringer i utenlandske finansinstitusjoner mot sikkerhet i verdipapirer	558 979	380 118
Innlån fra utenlandske finansinstitusjoner mot sikkerhet i verdipapirer	-438 717	-406 194
Utenlandske rentebærende papirer	682 024	631 256
Utenlandske aksjer	576 683	407 673
Regulering av terminkontrakter og derivater	-3 618	-5 548
Total portefølje for forvaltningsgodtgjøring og rådgivning	1 399 135	1 016 459
Påløpt forvaltningsgodtgjøring	-1 239	-984
Rådgivningstjenester	0	-4
Netto portefølje	1 397 896	1 015 471

Statens pensjonsfond - Utland har pr. 31.12.2005 et kroneinnskudd i Norges Bank på 1 397,9 milliarder kroner. Motverdien av kronebeløpet forvaltes av Norges Bank og er investert i utenlandsk valuta i en egen øremerket portefølje. Avkastningen på porteføljen

tilføres Statens pensjonsfond - Utlands kronekonto som avkastning på denne. Investeringene, som utgjør ca. 80 prosent av Norges Banks balanse, representerer derfor ingen finansiell risiko for Norges Bank

Valutafordeling av Statens pensjonsfond – Utland i prosent

Valuta	2005	2004
US dollar	34,4	34,6
Kanadiske dollar	2,0	1,5
Asiatiske valutaer	11,1	10,3
Britiske pund	11,6	10,8
Euro	35,9	37,8
Andre valutasorter	5,0	5,0
Sum	100,0	100,0

Note 18. Innskudd

Tall i hele millioner kroner

	2005	2004
Banker	96	105
Andre kunder	281	204
Innskudd	377	309

Note 19. Innlån

Tall i hele millioner kroner

	2005	2004
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	60 996	48 927
Øvrige innlån	6	67
Innlån	61 002	48 994

Note 20. Annen gjeld

Tall i hele millioner kroner

	2005	2004
Ikke innbetalt aksjekapital i BIS (jf. note 13)	24	23
Annen gjeld til utlandet	310	266
Annen gjeld	334	289

Note 21. Sedler og mynt i omløp

Bankens kassebeholdning er fratrukket i gjeldsposten «sedler og mynt i omløp». Sedler og mynt i omløp er bokført til 51 910 millioner kroner. Beløpet fordeler seg på 47 234 millioner i sedler og 4 676 i mynt.

Norges Bank er pliktig til å innløse sedler og mynt i 10 år etter at det er truffet beslutning om at de utgår som tvungne betalingsmidler. Norges Bank har hatt en fleksibel praksis for innløsning av utgåtte sedler utover

10 års fristen. I 2005 er innløste/utgåtte sedler og mynter tilsvarende 2 millioner kroner kostnadsført i Norges Banks regnskap.

Pr. 31.12.2005 var det til sammen ca. 5,4 millioner jubileums- og minnemynter i omløp til en pålydende verdi av ca. 468 millioner kroner. Dette beløp er ikke inkludert i «sedler og mynt i omløp». Norges Bank har en plikt til å innløse myntene til pålydende verdi.

Note 22. Innskudd fra banker mm.

Tall i hele millioner kroner

	2005	2004
Banker	42 653	37 062
Andre innskudd	46	96
Innskudd banker mm.	42 699	37 158

Note 23. Annen gjeld

Tall i hele millioner kroner

	2005	2004
Mellomværende mellom separate porteføljer til forvaltning	10 232	17
Pensjons- og utbetalingsforpliktelser (jf.note 8)	42	143
Annen innenlandsk gjeld	214	196
Annen gjeld	10 488	356

Note 24. Innskudd kronekonto Statens pensjonsfond - Utland

Statens pensjonsfond - Utlands kronekonto i Norges Bank er sammensatt av innskudd og opptjent avkastning fra fondets opprettelse i 1996 til utgangen av 2005. Forvaltningsgodtgjøring er fratrukket i verdistigningen.

Tall i hele milliarder kroner

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	TOTAL
Kronekonto 01.01	0,0	47,5	113,3	167,6	222,3	386,1	613,3	608,5	844,6	1 015,5	0,0
Sum kroneinnskudd	47,5	60,9	32,8	24,5	150,0	251,5	125,8	104,5	139,0	221,3	1 157,8
Verdistigning, resultat	0,0	4,9	21,5	30,2	13,8	-24,3	-130,6	131,6	31,9	161,1	240,1
Kronekonto 31.12	47,5	113,3	167,6	222,3	386,1	613,3	608,5	844,6	1 015,5	1 397,9	1 397,9
Statens pensjonsfond											
- Utland portefølje pr. 31.12	47,6	113,5	171,8	222,3	386,1	613,3	608,5	844,6	1 015,5	1 397,9	1 397,9

Note 25. Kursreguleringsfond

Tall i hele millioner kroner

	2005	2004
Saldo kursreguleringsfond 01.01.	46 096	41 923
Årets avsetning	21 392	4 173
Saldo kursreguleringsfond 31.12.	67 488	46 096

Note 26. Annen egenkapital

I henhold til uttalelse fra Finansdepartementet er det anledning til å benytte annen egenkapital, hvor tidligere oppskrivningsfond inngår. Annen egenkapital inneholder den ikke nedskrevne del av aktiverte, tidligere kostnadsførte driftsmidler i 1994. Endringer i oppskrivningsfondet henføres til annen egenkapital.

Annen egenkapital har hatt følgende bevegelse i 2005:

Tall i hele millioner kroner

	2005	2004
Saldo oppskrivningsfond 01.01.	1 206	4 290
Årets tilbakeføring fra fondet	-72	-3 084
Saldo oppskrivningsfond 31.12.	1 134	1 206

Note 27. Forpliktelser

Norges Bank benytter seg av valutaterminforretninger, børsnoteerte futureskontrakter, rentebytteavtaler (renteswapper), aksjebytteavtaler (aksjeswapper) og opsjoner som ledd i styringen av rente- og valutarisiko.

Valutaterminforretninger

Valutaterminforretninger er avtaler om kjøp eller salg av valuta på et fremtidig avtalt tidspunkt til fastsatt kurs.

Finansielle futures:

(Børsnoteerte) futureskontrakter er avtaler om å kjøpe eller selge en standard mengde av et finansielt instrument, verdien av en aksjeindeks eller utenlandsk valuta på en fremtidig dato til en pris fastsatt ved kontraktsinngåelsen. Det er stilt sikkerhet i verdipapirer for endringer i daglige markedsverdioppgjør, og markedsverdien av disse verdipapirene utgjorde 1 590 millioner kroner pr. 31.12.2005.

Rentebytteavtaler (renteswap):

En swap er en avtale mellom to parter om å utveksle betalinger på flere gitte framtidige tidspunkter i henhold til et sett med regler spesifisert i avtalen. En rentebytteavtale (renteswap) er en avtale der begge parter betalingsforpliktelser er bestemt av rentesatser som er faste eller gitt en utvikling i en spesifisert referanserente, multiplisert med en tenkt hovedstol. Netto markedsverdi beregnes ved å neddiskontere de fremtidige kontantstrømmene i rentebytteavtalene.

Aksjebytteavtale (aksjeswap):

Aksjeswap er en ikke børsnotert avtale mellom to motparter til å bytte betalingsstrømmer basert på endringer i underliggende verdipapir. I tillegg mottar man innbetalinger i forbindelse med dividende og selskaps-hendelser. Det underliggende verdipapir kan være en aksje, gruppe av aksjer eller en indeks. Sikkerhetskrav i form av bankinnskudd.

	Tall i hele millioner kroner	
	2005	2004
Internasjonale reserver		
Valutaterminer solgt	18 639	17 688
Futures solgt	27 959	19 961
Aksjebytteavtaler solgt	988	450
Rentebytteavtaler solgt	89 465	44 921
Forpliktelser solgt internasjonale reserver	137 051	83 020
Valutaterminer kjøpt	18 639	17 771
Futures kjøpt	27 891	25 654
Aksjebytteavtaler kjøpt	1 059	394
Rentebytteavtaler kjøpt	89 081	44 112
Forpliktelser kjøpt internasjonale reserver	136 670	87 931
Statens pensjonsfond - Utland		
Valutaterminer solgt	32 348	16 838
Futures solgt	88 091	118 994
Aksjebytteavtaler solgt	27 628	8 116
Rentebytteavtaler solgt	650 156	390 663
Forpliktelser solgt Statens pensjonsfond - Utland	798 223	534 611
Valutaterminer kjøpt	32 348	16 838
Futures kjøpt	74 221	114 745
Aksjebytteavtaler kjøpt	33 201	9 489
Rentebytteavtaler kjøpt	645 911	385 089
Forpliktelser kjøpt Statens pensjonsfond - Utland	785 681	526 161

Note 28. Rettigheter

	Tall i hele millioner kroner	
	2005	2004
Internasjonale reserver		
Opsjoner på futures solgt	759	341
Rettigheter solgt internasjonale reserver	759	341
Opsjoner på futures kjøpt	1 448	598
Rettigheter kjøpt internasjonale reserver	1 448	598
Statens pensjonsfond - Utland		
Opsjoner på futures solgt	5 144	2 232
Opsjoner på bytteavtaler solgt	129	0
Rettigheter solgt Statens pensjonsfond - Utland	5 273	2 232
Opsjoner på futures kjøpt	8 546	3 992
Opsjoner på bytteavtale kjøpt	32	0
Rettigheter kjøpt Statens pensjonsfond - Utland	8 578	3 992

Opsjoner:

Opsjoner er en avtale der man kjøper eller selger en rettighet til å kjøpe eller selge en standard mengde av et finansielt instrument på en fremtidig dato til en pris fastsatt ved kontraktsinngåelsen. Opsjonene er både børsnotert og ikke børsnoterte.

Til Norges Banks representantskap

Revisjonsberetning for 2005

Vi har revidert årsregnskapet for Norges Bank for 2005, som viser et overskudd på kr 21 320 millioner. Vi har også revidert opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet og forslaget til anvendelse av overskuddet. Årsregnskapet består av resultatregnskap, balanse og noteopplysninger. Norges Banks regnskapsprinsipper, som bygger på regnskapsloven og god regnskapsskikk i Norge, jf. note til årsregnskapet, er anvendt ved utarbeidelsen av årsregnskapet. Årsregnskapet og årsberetningen er avgitt av hovedstyret. Vår oppgave er å uttale oss om årsregnskapet og øvrige forhold i henhold til sentralbankloven og revisorlovens krav.

Vi har utført revisjonen i samsvar med lov, forskrift, instruks fastsatt av representantskapet og god revisjonsskikk i Norge, herunder revisjonsstandarder vedtatt av Den norske Revisorforening. Revisjonsstandardene krever at vi planlegger og utfører revisjonen for å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon. Revisjon omfatter kontroll av utvalgte deler av materialet som underbygger informasjonen i årsregnskapet, vurdering av de benyttede regnskapsprinsipper og vesentlige regnskapsestimater, samt vurdering av innholdet i og presentasjonen av årsregnskapet. I den grad det følger av god revisjonsskikk og vår revisjonsinstruks, omfatter revisjon også en gjennomgåelse av sentralbankens formuesforvaltning og regnskaps- og internkontrollsystemer. Vi mener at vår revisjon gir et forsvarlig grunnlag for vår uttalelse.

Vi mener at

- årsregnskapet er avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettvisende bilde av bankens økonomiske stilling 31. desember 2005 og for resultatet i regnskapsåret i overensstemmelse med Norges Banks regnskapsprinsipper
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringsskikk i Norge
- opplysningene i årsberetningen om årsregnskapet og styrets forslag til anvendelse av årets overskudd er konsistente med årsregnskapet og er i samsvar med lov om Norges Bank og retningslinjer vedtatt i statsråd

Oslo, den 9. februar 2006

Svenn Erik Forsstrøm
Sentralbankrevisor
Statsautorisert revisor

Representantskapets vedtak om regnskapet for 2005

I henhold til gjeldende retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks resultat, opprinnelig vedtatt i statsråd 7. februar 1986, endret senest i kgl.res. 6. desember 2002, gjorde representantskapet i sitt møte 16.02.2006 slikt vedtak:

1. Representantskapet tar hovedstyrets årsberetning 2005 til etterretning
2. Representantskapet fastsetter, med henvisning til revisjonsberetningen, det fremlagte årsregnskap 2005 og vedtar følgende disponeringer av årets resultat:
 - i samsvar med uttalelse fra Finansdepartementet overføres 71,2 millioner kroner fra annen egenkapital. Beløpet tilføres resultat til disposisjon
 - i henhold til retningslinjenes pkt 1 avsettes 21 391,8 millioner kroner til kursreguleringsfondet.
3. Representantskapet oversender Norges Banks årsregnskap for 2005 og hovedstyrets årsberetning for 2005, revisjonsberetningen og representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og tilsynet med bankens drift i 2005, til Finansdepartementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget.

Representantskapets uttalelse om tilsynet med Norges Bank

Med hjemmel i lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven) §5 tredje ledd, vedtok representantskapet i sitt møte 16. februar 2006 følgende uttalelse, som med henvisning til sentralbankloven §30 annet ledd, sendes departementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget:

Representantskapet fører tilsyn med bankens drift og at reglene for bankens virksomhet blir fulgt. Det organiserer bankens revisjon, ansetter herunder sentralbankrevisor og fastsetter instruks for revisjonen. Representantskapet fastsetter bankens årsregnskap og vedtar etter forslag fra hovedstyret dens budsjett. Det fører tilsyn med selskaper som banken helt eller delvis eier. Hovedstyret har etter sentralbankloven den utøvende og rådgivende myndighet i Norges Bank. Det leder bankens virksomhet og forvalter dens midler. Hovedstyret har et overordnet ansvar for den interne kontroll i banken. Representantskapet fører tilsyn med hovedstyrets utøvelse av styrings- og kontrollansvaret. Tilsynet omfatter ikke hovedstyrets utøvelse av sin skjønnsmyndighet etter loven.

Representantskapet har i 2005 ført tilsyn med banken i samsvar med sentralbankloven. Som grunnlag for sitt tilsyn har representantskapet behandlet:

- hovedstyrets protokoller
- saker forelagt av hovedstyret
- bankens budsjett og regnskap
- revisjonens plan og budsjett
- revisjonsrapporter og saker forelagt av revisjonen
- saker som representantskapet selv har tatt opp

Representantskapet har mottatt alle de opplysninger det har bedt om.

Representantskapet har i 2005 ikke hatt merknader til hovedstyrets protokoller eller avdekket forhold gjennom tilsynet med bankens drift som gir grunnlag for særskilte bemerkninger etter sentralbanklovens §30 annet ledd.

Oslo, 16. februar 2006
For Norges Banks representantskap

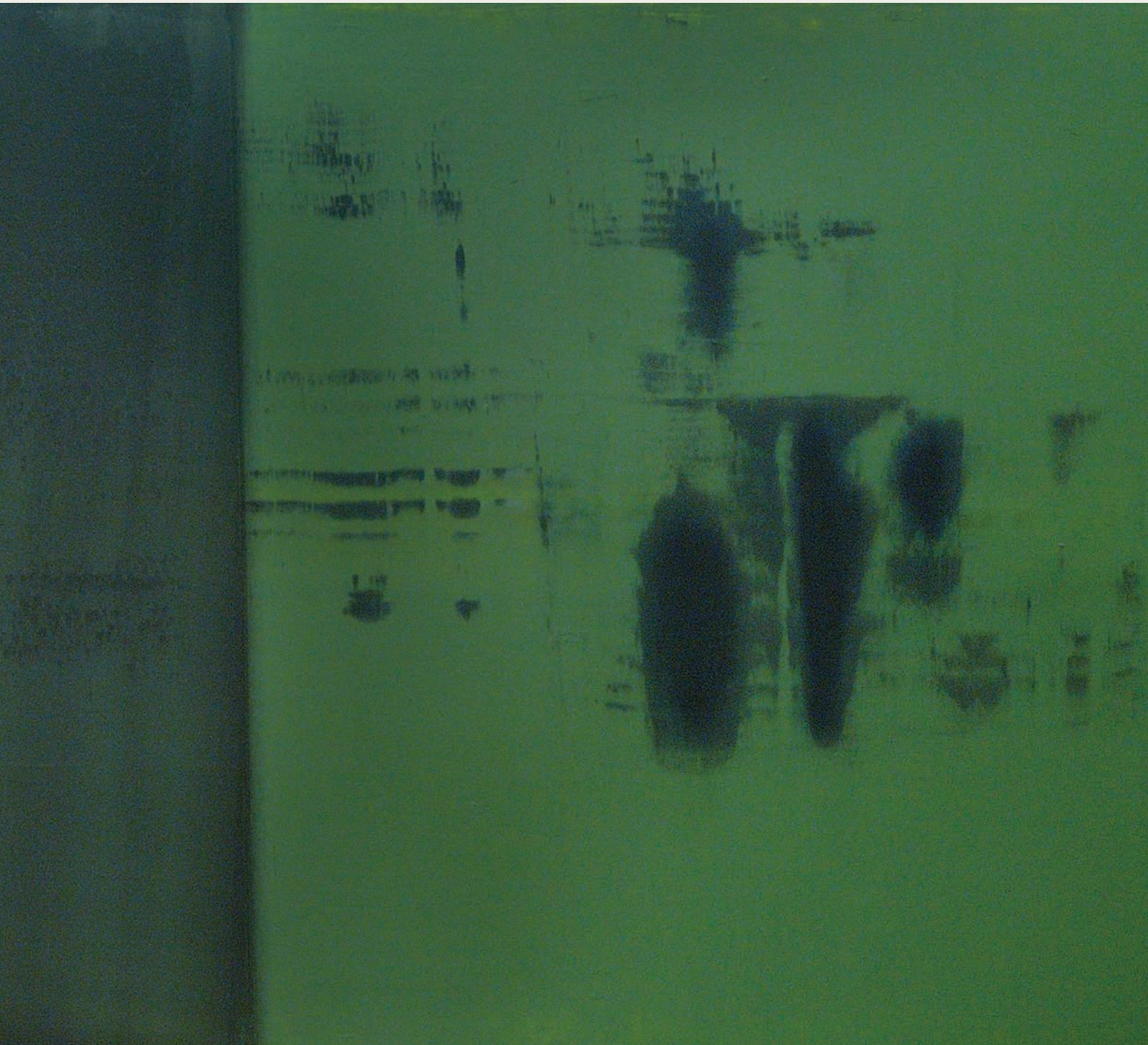
Mary Kvidal
leder

Liv Røsland
nestleder



3

OVERSIKT OVER NORGES BANKS VIRKSOMHET



Kap 1. Pengepolitikken

Fleksibel inflasjonsstyring

Pengepolitikken i Norge er innrettet mot lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken er en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent. Det skal i utgangspunktet ikke tas hensyn til direkte effekter på konsumprisene som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte, midlertidige forstyrrelser. Det operative målet gir aktørene i økonomien et ankerfeste for forventninger om fremtidig inflasjon. Når det er tillit til inflasjonsmålet, kan pengepolitikken også bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.

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

Pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Norges Bank setter renten med sikte på å stabilisere inflasjonen på målet innen en rimelig tidshorisont, normalt

Mandatet for pengepolitikken

Pengepolitikken i Norge utøves av Norges Bank. Bankens virksomhet er regulert i lov om Norges Bank og pengevesenet, (sentralbankloven) vedtatt av Stortinget 24. mai 1985. Lovens paragraf 2 omhandler forholdet til statsmyndighetene, mens paragraf 4 omhandler vedtak om endringer i kronens kursordning. I henhold til paragrafene 19 og 20 fastsetter Norges Bank vilkårene for rentesatsen på bankenes innskudd og lån i sentralbanken.

Med hjemmel i sentralbanklovens paragraf 2 tredje ledd og paragraf 4 annet ledd fastsatte Regjeringen 29. mars 2001 ny forskrift for pengepolitikken. Forskriften gir Norges Banks mandat for gjennomføringen av pengepolitikken. I forskriftens paragraf 1 heter det:

«Pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den norske kronens 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 prosent.

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

Norges Bank uttalte seg om mandatet i brev til Finansdepartementet av 27. mars 2001. Her heter det blant annet:

«Norges Bank legger til grunn at pengepolitikken virker med et betydelig tidsetterslep. Banken må derfor være fremoverskuende i sin rentesetting. Virkningene av renteendringer er usikre og vil variere over tid. Endringer i renten vil bli foretatt gradvis, slik at banken får anledning til å vurdere virkningene av renteendringer og annen ny informasjon om den økonomiske utviklingen. Dersom prisstigningen i en periode avviker vesentlig fra målet, vil Norges Bank sette renten med sikte på at konsumprisveksten gradvis bringes tilbake til målet. Norges Bank vil søke å unngå unødige svingninger i produksjon og etterspørsel.»

Virkemidlene i pengepolitikken

I rentemøtene fastsetter hovedstyret renten på bankenes innskudd over natten i Norges Bank – foliorenten. Foliorenten har erfaringsmessig nokså sterkt gjennomslag på de helt kortsiktige pengemarkedsrentene, det vil si dags- og ukesrentene. Markedsrentene med lengre løpetider blir påvirket av nivået på foliorenten og av hvordan markedsaktørene venter at foliorenten vil utvikle seg i fremtiden. Markedets forventninger til foliorenten avhenger av hva aktørene tror om sentralbankens handlingsmønster i pengepolitikken og den økonomiske utviklingen. Norges Banks kommunikasjon om pengepolitikken, som blant annet omfatter Norges Banks renteanslag i inflasjonsrapportene, har til hensikt å bidra til forutsigbarhet i pengepolitikken. Når Norges Banks reaksjonsmønster er forutsigbart, vil aktørene i det økonomiske livet reagere stabiliserende på økonomiske nyheter.

Markedsrentene har betydning for kronekursen, prisene på verdipapirer, boligprisene og etterspørselen etter lån og investeringer. Norges Banks styringsrente kan også påvirke forventningene om fremtidig inflasjon og den økonomiske utviklingen. Gjennom alle disse kanalene virker renten på de samlede etterspørsels- og produksjonsforholdene og på priser og lønninger.

Norges Bank har beredskap for å kunne intervensere i valutamarkedet på kort varsel, men vil normalt ikke bruke intervensjoner med sikte på å påvirke kronekursen. Valutaintervensjoner, enten det er kjøp eller salg av valuta, er ikke egnet som virkemiddel til å påvirke kronekursen over lengre tid. Intervensjoner kan imidlertid være aktuelt dersom kronekursen kommer vesentlig utenfor det banken vurderer som rimelig ut fra fundamentale forhold, og kursutviklingen samtidig svekker utsiktene til å nå inflasjonsmålet. Det kan også være aktuelt med intervensjoner ved store kortsiktige svingninger i kronekursen når likviditeten i valutamarkedet er sterkt redusert. Norges Bank ønsker ikke å opptre på en måte som kan fremkalle spillsituasjoner der et kurspress forsterkes. Hvis det blir intervenert i stedet for å endre renten, får aktørene i valutamarkedet tvetydige signaler, og det kan oppstå en spillsituasjon. Banken vil gjøre rede for eventuelle intervensjoner og bakgrunnen for disse. Norges Bank intervenerte ikke i 2005 med sikte på å påvirke kronekursen.

1–3 år. Den aktuelle horisonten vil avhenge av forstyrrelsene økonomien er utsatt for, og hvordan de vil virke inn på forløpet for inflasjon og realøkonomi fremover.

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

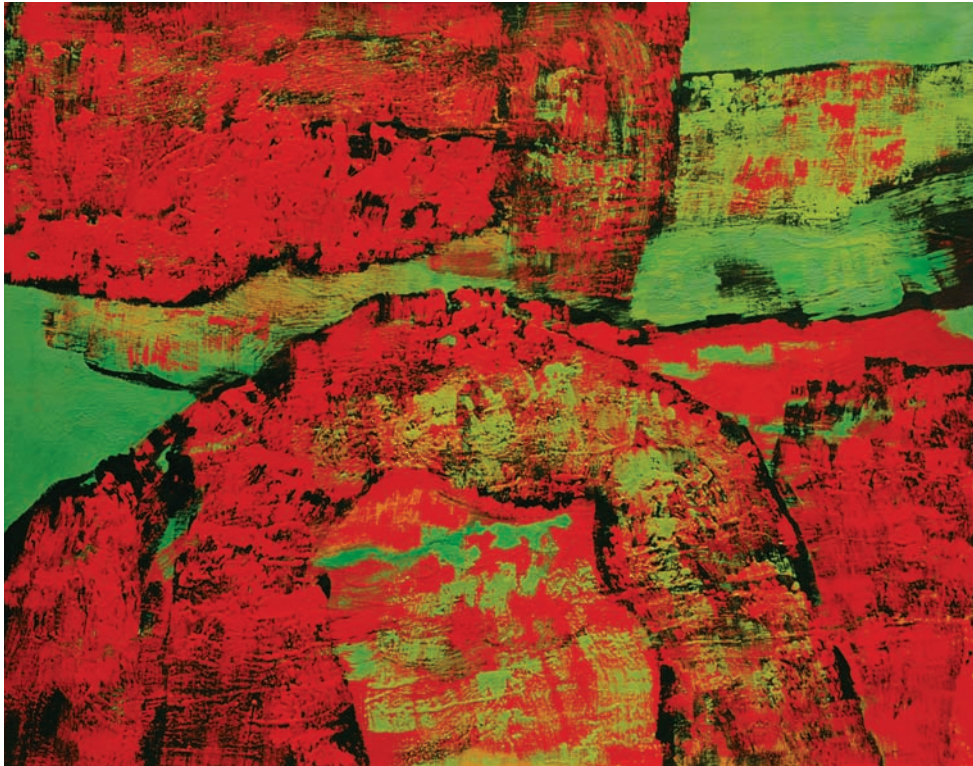
Rentesettingen må ses på bakgrunn av hvordan Norges Bank vurderer den aktuelle økonomiske situasjonen, inflasjonsforventningene og den fremtidige utviklingen i rente, inflasjon, produksjon og sysselsetting. Det er stor usikkerhet om disse forholdene. Pengepolitikken kan ikke finstyre utviklingen i økonomien, men hindre de største utslagene når økonomien blir utsatt for forstyrrelser. I enkelte situasjoner kan det være riktig å gardere seg mot spesielt ugunstige utviklingstrekk.

Vedtak om renteendringer eller andre viktige omlegginger i virkemiddelbruken vil normalt bli truffet i hovedstyrets rentemøter hver sjette uke. Grunnlaget for beslutningene og hovedstyrets vurderinger blir gjort kjent i pressemelding og pressekonferanse. I pressemeldingene blir det gjort grundig rede for vesentlige

trekk ved utviklingen i økonomien som har hatt betydning for beslutningen. Tidspunktet for rentebeslutningen og offentligjøringen av denne er gjort kjent på forhånd.

Tre ganger i året, ved hvert tredje rentemøte, publiseres en inflasjonsrapport med pengepolitiske vurderinger samtidig med rentebeslutningen. I inflasjonsrapportene analyserer Norges Bank den aktuelle situasjonen og utsiktene for økonomien. Fram til Inflasjonsrapport 2/05 var analysene basert på tekniske forutsetninger om at renten ville utvikle seg i tråd med forventningene i finansmarkedene. Siden Inflasjonsrapport 3/05 er analysene basert på bankens egen prognose for den fremtidige renten. Renteprognosen gir etter hovedstyrets vurdering en rimelig avveining av de hensyn pengepolitikken skal ivareta. Renteprognosen vil i mange tilfeller ligge nær markedsaktørenes forventninger, men det trenger ikke nødvendigvis være slik.

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



Innsyn i beslutningsgrunnlaget

Etter sentralbankloven § 3 skal Norges Bank informere offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene og de vurderinger som har vært grunnlaget for beslutninger som gjelder utøvelsen av pengepolitikken. Ifølge forskriften om pengepolitikken § 2 skal Norges Bank jevnlig offentliggjøre de vurderingene som ligger til grunn for den operative gjennomføringen av pengepolitikken.

Tabellen under gir en oversikt over publiseringer knyttet til hovedstyrets rentebeslutninger. Materialet publiseres samtidig på norsk og engelsk. I 2005 ble det ikke gjort endringer i praksisen knyttet til offentliggjøringen av underlagsmaterialet.

Materiale til rentemøtene og offentliggjøring

Materiale	Offentliggjøring
Inflasjonsrapport med hovedstyrets pengepolitiske vurderinger og strategi og Norges Banks renteanslag offentliggjøres tre ganger i året og er referanse for de enkelte beslutninger om styringsrenten de neste fire månedene	Kl. 14.00 samme dag som rentemøtet
Pressemelding med redegjørelse for avveininger i forbindelse med rentebeslutningen	Kl. 14.00 samme dag som rentemøtet
Sentralbanksjefens/visesentralbanksjefens figurpresentasjon i rentemøtet ¹	Kl. 14.00 samme dag som rentemøtet
Sentralbanksjefens/ visesentralbanksjefens pressekonferanse der de gjør nærmere rede for hovedstyrets rentebeslutning og bakgrunnen for denne. Lyd og bilde fra pressekonferansen overføres på Internett.	Kl. 14.45 samme dag som rentemøtet
Rapport fra regionalt nettverk ²	Kl. 14.00 dagen etter rentemøtet

¹ Figurer som inneholder fortrolig informasjon, for eksempel prognoser fra OECD og IMF som ikke er publisert, anslag på lønnsutviklingen for enkeltgrupper som bygger på fortrolig informasjon fra arbeidsgivere eller arbeidstakerorganisasjoner, oppgaver fra særskilte virksomheter eller nye og foreløpige egne analyser, offentliggjøres ikke.

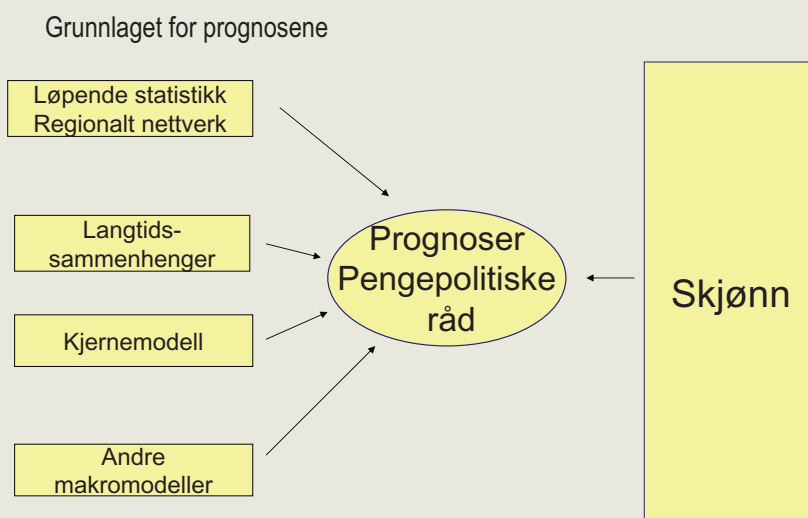
² Hele rapporten offentliggjøres ikke, da den inneholder fortrolig informasjon om enkeltbedrifter.

Kriterier for en god rentebane

I inflasjonsrapportene lager Norges Bank prognoser for utviklingen i realøkonomien, konsumprisene og renten. Den utviklingen som anslås for renten, skal gi en rimelig avveining av de hensyn pengepolitikken skal ivareta. I arbeidet med å lage prognoser bruker Norges Bank en bred tilnæringsmåte. Dette er illustrert i figuren nedenfor. Løpende statistikk og inntrykk fra Norges Banks regionale nettverk danner et utgangspunkt for å vurdere den aktuelle situasjonen i norsk økonomi. Prognosearbeidet bygger bro mellom vurderingen av nåsituasjonen og de langsiktige sammenhengene i økonomien. I denne prosessen bruker banken flere makroøkonomiske modeller: en kjernemodell og en rekke mindre modeller. I kjernemodellen avhenger renten og andre størrelser i økonomien gjensidig av hverandre.¹

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

1. Skal pengepolitikken forankre inflasjonsforventningene på målet, må renten settes slik at inflasjonen beveger seg mot målet. Inflasjonen bør stabiliseres nær målet innen en rimelig tidshorizont, normalt 1–3 år. Av samme grunn bør dessuten inflasjonen være på vei mot målet i god tid før utløpet av treårsperioden.
2. Under forutsetning av at inflasjonsforventningene er forankret på målet, bør det også være et rimelig størrelsesforhold mellom inflasjonsgapet og produksjonsgapet fram til disse lukkes. Fram i tid bør inflasjonsgapet og produksjonsgapet normalt ikke være positive eller negative samtidig.
3. Utviklingen i renten, særlig for de nærmeste månedene, bør gi en akseptabel utvikling i inflasjon og produksjon også med alternative, men realistiske forutsetninger om den økonomiske utviklingen og økonomiens funksjonsmåte.
4. Renten bør normalt endres gradvis, slik at vi kan vurdere virkningene av renteendringer og annen ny informasjon om den økonomiske utviklingen.
5. Rentesettingen må også ses i lys av utviklingen i eiendomspriser og kreditt. Store svingninger i disse størrelsene kan i sin tur være en kime til ustabilitet i etterspørsel og produksjon på noe lengre sikt.
6. Videre kan det som en kryssjekk være nyttig å vurdere rentesettingen i lys av enkle pengepolitiske regler. Dersom renten avviker systematisk og mye fra enkle regler, bør årsakene til dette kunne forklares.



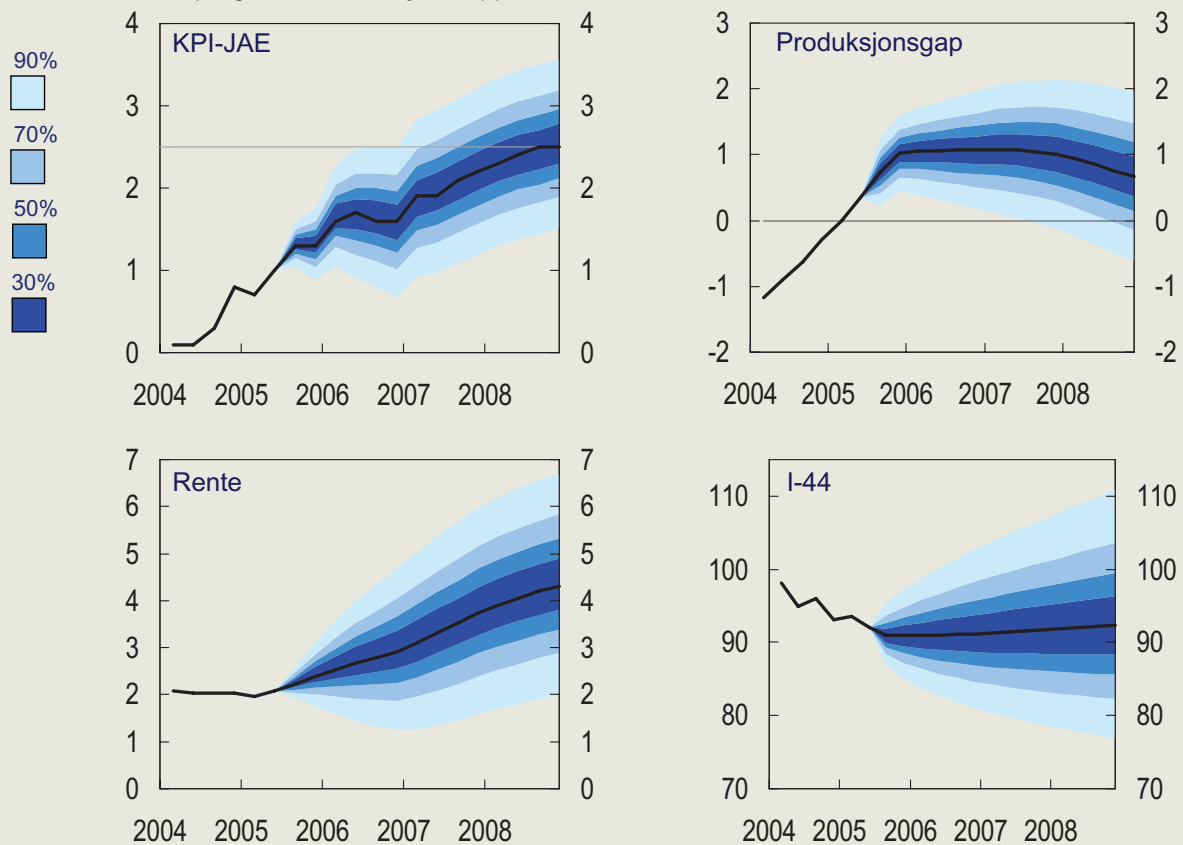
¹ Se Norges Bank Staff Memo 2004/3 «A small calibrated macro model to support inflation targeting at Norges Bank».

Renteprognose og usikkerhet

Norges Bank søker å oppnå en renteutvikling som gir en rimelig avveining mellom hensynet til å stabilisere inflasjonen på målet og stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. Mens renten i bankens analyser tidligere ble forutsatt å utvikle seg i tråd med markedsforsøringene, ble det for første gang i Inflasjonsrapport 3/2005 presentert en egen prognose for fremtidig rente.

Prognoser for renten og andre økonomiske størrelser er basert på ufullstendig informasjon om den aktuelle økonomiske situasjonen og om økonomiens virkemåte. Dersom drivkrefter i økonomien rundt oss utvikler seg annerledes enn forutsatt, eller om sentralbanken endrer oppfatning av økonomiens virkemåte, kan utviklingen i renten og andre størrelser avvike fra prognosene. Det er dermed betydelig usikkerhet knyttet til prognosene. Figuren nedenfor viser prognosene fra Inflasjonsrapport 3/05 med usikkerhetsvifter rundt prognosene. Jo bredere viftene er, desto mer usikre er prognosene. Usikkerheten i prognosene er beregnet med utgangspunkt i forstyrrelser norsk økonomi ble utsatt for i perioden 1993–2005. Beregningen av usikkerhetsviftene er basert på en rekke forutsetninger, og det er vanskelig å være presis med hensyn til hvor stor usikkerheten i prognosene er. Usikkerhetsviftene illustrerer at usikkerheten i prisveksten og realøkonomien har sitt motstykke i usikkerhet om den fremtidige renten.¹

Usikkerhet i prognosene. Inflasjonsrapport 3/05



Kilde: Norges Bank

¹ Usikkerheten i prognosene drøftes nærmere i utdypninger i Inflasjonsrapport 3/2005.

Med utgangspunkt i analysen i inflasjonsrapporten vedtar hovedstyret hver fjerde måned en strategi for pengepolitikken de kommende fire måneder. Strategien blir gjort kjent ved inngangen til den perioden strategien gjelder for, og den er betinget av at den økonomiske utviklingen blir om lag som anslått. De enkelte rentevedtakene tar utgangspunkt i denne strategien for rentesettingen.

Gjennomføringen av pengepolitikken krever god tilgang til informasjon om den økonomiske utviklingen. I 2005 ble om lag 1400 foretak og offentlige virksomheter i Norges Banks regionale nettverk intervjuet om produksjons- og prisutvikling og investerings- og syssettingsplaner. Sammen med tilgjengelig offisiell statistikk er rapportene fra det regionale nettverket en viktig del av beslutningsgrunnlaget. De blir offentliggjort i forbindelse med inflasjonsrapportene, se nærmere omtale i egen ramme under omtalen av måloppnåelsen i 2005.

Norges Bank utøver et faglig skjønn i rentesettingen. Som veiledning i utøvelsen av dette skjønnet benytter Norges Bank analyseverktøy og økonomiske modeller som beskriver sammenhengene i økonomien.

Modellene forener og ivaretar empirisk og teoretisk kunnskap om virkemåten til norsk økonomi og bidrar til en konsistent analyse av samspillet mellom ulike økonomiske størrelser. Gjennom 2005 videreutviklet Norges Bank bruken av modeller til å analysere alternative utviklingsbaner for utviklingen i rente, inflasjon og produksjon. I inflasjonsrapportene ble det lagt særlig vekt på å analysere den pengepolitiske responsen dersom banken skulle ta feil om de sentrale utviklingstrekkene i norsk økonomi, eller dersom særskilte risikoforhold skulle dominere utviklingen.

For å kvalitetssikre analysene og beslutningsgrunnlaget holder banken nær kontakt med andre sentralbanker og det internasjonale akademiske miljøet. Økonomer fra andre sentralbanker og akademiske institusjoner ute og hjemme inviteres regelmessig til banken for å vurdere kvaliteten på den pengepolitiske analysen.

Nedenfor vurderes pengepolitikken og resultatene av pengepolitikken i 2005. Måloppnåelsen i 2005 er påvirket av virkemiddelbruken i tidligere år. Virkemiddelbruken i 2005 vil særlig påvirke måloppnåelsen i årene fremover.

Arbeidet med makroøkonomiske modeller

Norges Bank startet høsten 2003 et arbeid med å etablere et nytt modellsystem for analyse- og prognosearbeidet i banken. I 2004 ble det utviklet en liten, kalibrert makromodell som en støtte i den makroøkonomiske og pengepolitiske analysen.¹

Banken har gjennom 2005 fortsatt arbeidet med å utvikle det samlede modellapparatet. Rundt årsskiftet 2004/2005 ble det startet et prosjekt for å lage en noe større makromodell NEMO (Norwegian Economy Model). NEMO er en modell innenfor klassen av makroøkonomiske modeller som går under navnet DSGE-modeller (Dynamic Stochastic General Equilibrium). En foreløpig empirisk tallfesting av modellen er gjort ved bruk av Bayesiansk Maximum Likelihood-estimering. En første «prøveprognose» med modellen ble gjort i forbindelse med arbeidet med Inflasjonsrapport 1/06. NEMO vil gradvis bli tatt i bruk i analysearbeidet etter hvert som vi vinner erfaring med den. Modellen og tallfestingen vil også bli dokumentert.

I tillegg til NEMO er det blitt arbeidet med ulike empiriske modeller, som ARIMA og VAR-modeller og ulike indikatormodeller. Det er også blitt arbeidet med å tallfeste sammenhenger for enkeltdele av økonomien, som innenlandsk og importert inflasjon og privat konsum. Disse empirisk baserte modellene og enkeltlikningene brukes dels som en kryssjekk av resultatene fra makromodeller som i større grad er basert på teori, dels brukes de direkte i anslagene, særlig for anslag på kort sikt.

¹ Se Norges Bank Staff Memo nr. 3, 2004.

Måloppnåelsen i 2005

Inflasjon og kapasitetsutnyttning gjennom 2005

Oppgangskonjunkturen som har preget norsk økonomi fra og med annet halvår 2003, fortsatte i 2005.

Kapasitetsutnyttelsen ved inngangen til 2006 er trolig noe høyere enn det normale nivået. Lave renter, økte petroleumsinvesteringer, sterk vekst internasjonalt og en bedring i bytteforholdet overfor utlandet har vært de viktigste drivkreftene. De lave rentene bidro i starten av oppgangen til høy vekst i privat konsum og boliginvesteringer. Etter hvert ble oppgangen bredere basert, og i fjor var det god vekst i eksporten og i investeringene i bedriftene i Fastlands-Norge.

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

Inflasjonen har økt noe, men er fortsatt svært lav, se figur 1. Konsumprisveksten justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE) var 1,0 prosent i 2005. Veksten i konsumprisene økte forsiktig gjennom første halvår, men mot slutten av året bidro tiltakende prisfall

på de importerte konsumvarene til å trekke KPI-JAE noe ned. Høyere prisvekst på norskproduserte varer og tjenester bidro sterkest til oppgangen i konsumprisene. Av de innenlandske komponentene var det først og fremst tjenester med lønn som dominerende faktor som gikk markert opp, på tross av at lønnsveksten ble forholdsvis lav i 2005. Økt konkurranse i flere markeder bidro til å holde prisveksten nede. Andre mål på underliggende inflasjon viste en noe sterkere prisvekst enn KPI-JAE for 2005 sett under ett, se figur 2. Forskjellen var imidlertid mindre enn de to foregående årene.

Bakgrunn for avvikene fra inflasjonsmålet og utviklingen i produksjonen i 2005

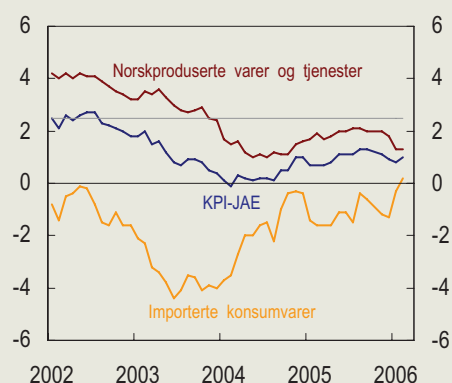
I 2005 lå ulike mål for prisstigningen på mellom $\frac{1}{4}$ og 2 prosent. Den underliggende inflasjonen, målt ved KPI-JAE, ble 1,0 prosent i 2005.

Pengepolitikken virker med et tidsetterslep.

Inflasjonen og produksjon og sysselsetting i 2005 ble i hovedsak påvirket av pengepolitikken i de foregående årene. Den lave inflasjonen i 2005 er et resultat både av de avveiningene som har vært gjort i pengepolitikken og av uforutsette forstyrrelser til økonomien.

Mot slutten av 2002 kom det ny informasjon som tydet på at utviklingen i produksjon og sysselsetting kunne bli svakere enn anslått, og inflasjonen kunne bli lavere. Styringsrenten ble derfor satt ned i desember 2002. Etter hvert kom det stadig ny informasjon om utsiktene i andre land og forhold ved norsk økonomi som tilsa at inflasjonen kunne bli svært lav. Fram til mars 2004 ble styringsrenten satt ned med i alt 5,25 prosentpoeng til 1,75 prosent.

Figur 1 KPI-JAE¹. Totalt og fordelt etter leveringssektorer². Tolv månedersvekst. Prosent
Januar 2002–februar 2006

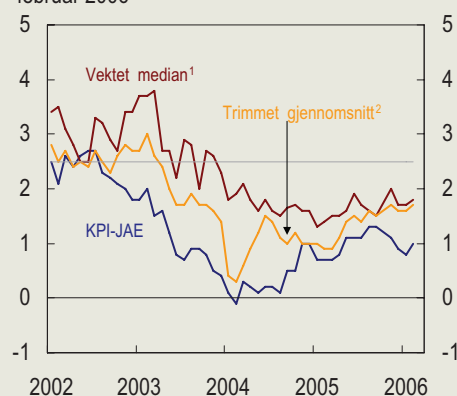


¹ KPI-JAE: KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer

² Norges Banks beregninger

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 2 Indikatorer for underliggende prisvekst. Tolv månedersvekst. Prosent. Januar 2002–februar 2006



¹ Beregnet på grunnlag av 93 undergrupper av KPI

² Samlet fjernes prisendringer som utgjør 20 prosent av vektgrunnlaget

Kilde: Statistisk sentralbyrå

Regionalt nettverk i 2005

Høsten 2002 etablerte Norges Bank et regionalt nettverk av bedrifter, organisasjoner og kommuner i hele landet. Gjennom fem runder i 2005 har representanter for Norges Bank hatt samtaler med ledere fra nærings- og samfunnslivet om den økonomiske utviklingen i deres bedrifter/virksomheter og næringer. I hver av disse fem rundene er det gjennomført rundt 290 besøk. Utvalget av kontakter utgjør totalt sett om lag 1500 personer, og gjenspeiler produksjonssiden i norsk økonomi både næringsmessig og geografisk. Seks regionale forskningsinstitutter er ansvarlige for nettverket i sin region og gjennomfører kontaktmøter på vegne av Norges Bank. Forskningsinstituttene er Kunnskapsparken Bodø, Senter for Økonomisk Forskning ved NTNU, Møreforskning Molde, Rogalandforskning, Agderforskning og Østlandsforskning. I tillegg dekker Norges Bank en egen region bestående av fire fylker på Østlandet.

Her er noen av hovedinntrykkene fra nettverket i 2005:

- I 2005 har det vært god vekst i etterspørsel og produksjon i alle næringer. Det ventes noe lavere vekst i første halvår av 2006.
- Eksportindustrien har hatt god vekst i 2005. Særlig teknologindustrien, verft, fiskeri og fiskeoppdrett opplevde sterk vekst. Prosessindustrien derimot meldte om mer moderat vekst pga. høye kraftpriser.
- I industri rettet mot hjemmemarkedet har etterspørselen vært god gjennom året. Det er leverandører til bygg- og anleggssektoren og produsenter av varige konsumvarer som har meldt om den sterkeste veksten.
- Oljeverandørnæringen har hatt tiltakende vekst gjennom 2005, og veksten er sterk. Dette har bakgrunn i høy oljepris og rekordhøye investeringer i oljesektoren. I Norge skyldes det først og fremst utbygginger knyttet til Snøhvit og Ormen Lange. Internasjonalt er det økt leteaktivitet og produksjonsøkende tiltak som har bidratt til vekst.
- Bygg og anlegg er fortsatt inne i en god vekstperiode, men veksten har avtatt i andre halvår 2005 sammenlignet med første halvår. Den lavere veksttaket i andre halvår har sammenheng med lavere vekst i boligbygging. Innen næringsbygg og anlegg har veksten økt gjennom 2005. Markedet for kontorbygg har også bedret seg i 2005, særlig i Oslo.
- Innen varehandelen har etterspørselsveksten vært god i 2005, men veksten avtok på slutten av året. Veksten har vært sterkest for varige konsumgoder som kjøkken, møbler, elektriske artikler og byggevarer. Motorkjøretøyer har derimot ikke vist vekst i 2005. I tjenesteyting har det vært god vekst i hele 2005, med sterkest vekst mot næringslivet. Veksten har vært særlig sterk innenfor bank/finans, vikarbyrå, konsulent-, advokat-, arkitekt- og transportbransjen.
- I 2005 har det vært knapphet på arbeidskraft i bygg og anlegg, oljerelatert industri og i noen tjenesteytende næringer. Det har vært noe høyere kapasitetsutnyttelse andre halvår 2005 sammenlignet med første halvår.
- Næringene har samlet sett oppjustert sine investeringsplaner ved utgangen av 2005 sammenlignet med inngangen til året. Det er særlig industri og kommune- og sykehussektoren som har oppjustert sine investeringsplaner.
- I takt med den økonomiske oppgangen har sysselsettingen økt i hele privat sektor gjennom 2005. Veksten har vært sterkest i bygg og anlegg og tjenesteytende sektorer. Sysselsettingen i kommune og sykehussektoren har vært om lag uendret gjennom 2005.
- Utsalgsprisene ble i hovedsak rapportert å stige moderat gjennom 2005. Tiltakende knapphet på ressurser har ført til at prisveksten har vært sterkest i bygg og anlegg og oljerelatert industri. Eksportindustrien har også hatt god prisvekst gjennom 2005, først og fremst som følge av økende råvarepriser. Forventningene til prisveksten de neste 12 måneder har vært fallende gjennom hele året.
- Lønnsomheten har økt for samtlige næringer i 2005. Økt etterspørsel, vekst i utsalgspriser og generelt lavt lønnspress har bidratt til økt lønnsomhet.

Nettverket er også i 2005 brukt til å undersøke noen aktuelle problemstillinger. Effekter av høyere oljepris, importandeler, inndekning av kostnader i forbindelse med innføring av obligatorisk tjenestepensjon for alle og årsaker til fallet i sykefraværet i 2004 er eksempler på forhold som nettverket belyste spesielt i fjor.



Norges Banks anslag for inflasjonen i 2005 endret seg lite i inflasjonsrapportene gjennom 2003 og i inflasjonsrapporten fra mars 2004. I rapporten fra mars 2004 anslo banken at den underliggende veksten i konsumprisene ville være 2¼ prosent i 2005, se figur 5.

Av avviket på litt over ett prosentpoeng mellom anslått inflasjon for 2005 i inflasjonsrapporten i mars 2004 og realisert inflasjon i 2005 kan om lag ½ prosentpoeng føres tilbake til lavere lønnsvekst enn antatt, se teksttabell 1. Det kan imidlertid være vanskelig å anslå bidraget fra lønnsveksten presist, ettersom det er en gjensidig sammenheng mellom lønns- og prisveksten. Svært lav prisvekst og nedjusterte inflasjonsforventninger forut for lønnsoppgjøret i 2005 kan ha medvirket til den lave lønnsveksten. I tillegg ble arbeidsmarkedet noe svakere enn antatt, se figur 3.

Kronekursen utviklet seg vesentlig sterkere gjennom 2004 og 2005 enn forutsatt i begynnelsen av 2004, se figur 4. Kursutviklingen kan forklare om lag ½ prosentpoeng av avviket i inflasjonen. En høyere verdi på norske kroner enn ventet kan ha sammenheng med at rentene internasjonalt utviklet seg noe svakere enn terminrentene i markedet tilsa i begynnelsen av 2004. De internasjonale prisimpulsene for året sett under ett var om lag som ventet.

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

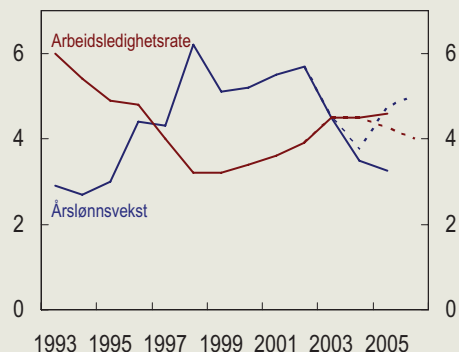
Anslagene på KPI-JAE gjennom 2005 var godt på linje med det som viste seg å bli den endelige utviklingen i 2005.

Teksttabell 1. Dekomponering av avviket mellom faktisk prisvekst og anslått prisvekst i 2005 gitt i Inflasjonsrapport 1/04 og 1/05.

	IR 1/04	IR1/05
Avvik mellom faktisk og anslått vekst i KPI-JAE. Prosentpoeng	-1¼	-0,1
<i>Dekomponering av avvik</i>		
Sterkere valutakurs	-0,4	0
Lavere internasjonale prisimpulser	-0,1	0
Lavere lønnsvekst	-0,4	-0,1
Rentens direkte effekt på husleie	-0,2	0
Andre forhold/uforklart ¹	-0,2	0

¹ Knytter seg hovedsakelig til fallet i importerte konsumpriser i begynnelsen av 2005.

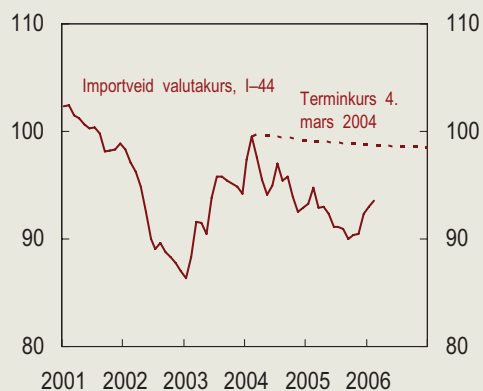
Figur 3 Årslønnsvekst¹ og arbeidsledighetsrate². Anslag fra IR 1/04 (stiplet) og faktisk utvikling (heltrukken). Prosent. 1993–2006



¹Gjennomsnitt alle grupper. Inkludert kostnader knyttet til økt ferie
²AKU

Kilde: TBU, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 4 Kronekursen (I-44). Forutsetning fra Inflasjonsrapport 1/04 (stiplet) og faktisk utvikling (heltrukken). Indeks¹. Januar 2001–februar 2006



¹ Stigende kurve betyr svakere kronekurs

Kilde: Norges Bank

Sett i lys av den store usikkerheten i beregninger av kapasitetsutnyttningen i økonomien traff anslagene i inflasjonsrapportene i 2004 ganske godt på kapasitetsutnyttningen i 2005, se figur 5. I Inflasjonsrapport 3/04 ble anslaget justert litt opp i forhold til de foregående to rapportene. Oppjusteringen skyldtes litt lavere terminrenter og utsikter til større vekst i bolig- og petroleumsinvesteringene. Anslaget på produksjonsgapet ble justert ned igjen gjennom 2005 som følge av en anslått sterkere vekst i den potensielle produksjonen i fastlandsøkonomien.

I hovedstyrets strateginotat fra mars 2004 var anslagene basert på markedets terminrenter, som innebar en styringsrente som ville bevege seg ned mot 1½ prosent de nærmeste månedene og øke gradvis fra høsten 2004. En slik utvikling ville etter hovedstyrets vurdering gi en rimelig avveining mellom hensynet til å bringe inflasjonen tilbake til målet og hensynet til en rimelig utvikling i realøkonomien. Hovedstyret pekte på at risikoen syntes størst for et vedvarende, stort negativt avvik fra inflasjonsmålet. Det var grunn til å rette særlig oppmerksomhet mot forhold som kunne utsette en oppgang i inflasjonen.

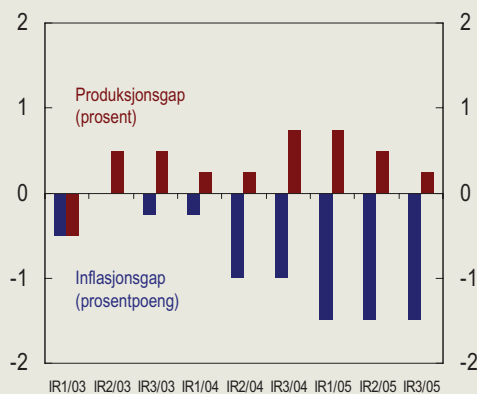
I Inflasjonsrapport 2/04, som ble offentliggjort 1. juli, ble anslagene for inflasjonen i 2005 og 2006 justert ned, se figur 5 og 6. Kronekursen hadde styrket seg, og markedets terminrenter, som lå til grunn for anslagene, var litt høyere enn i forrige rapport. Inflasjonen så ut til å nå målet først sommeren 2007.

Hovedstyret pekte på at pengepolitikken burde rettes inn mot å få inflasjonen opp noe raskere. Fremfor å redusere renten ytterligere la Norges Bank opp til at styringsrenten skulle holdes uendret lenger enn lagt til grunn i referansebanen.

I inflasjonsrapporten fra november 2004 ble det gjort en ny avveining mellom den lave prisveksten og den høye veksten i realøkonomien. Siden forrige rapport var inflasjonsanslaget nedjustert, blant annet som følge av økt konkurranse innenlands og nedjusterte anslag for prisveksten på importerte konsumvarer. Samtidig var anslaget for produksjonsgapet oppjustert. Fremskrivningene var basert på markedets terminrenter, som tilsa at styringsrenten ville være uendret fram til sommeren 2005 og deretter gå gradvis opp. Hovedstyrets avveining tilsa at inflasjonen ville være lav fortsatt en periode, og at det ville ta lenger tid enn tidligere antatt å komme tilbake til inflasjonsmålet.

Hovedstyret vurderte en alternativ pengepolitikk hvor foliorenten ble satt ned til null på kort sikt for deretter å øke raskt. Pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Effekten på inflasjonen i 2005 av en vesentlig lavere rente fra slutten av 2004 ville blitt nokså liten. Utslaget i samlet produksjon de neste to årene kunne derimot blitt mer tydelig. Avveiningene i pengepolitikken i 2004 innebar dermed at Norges Bank ventet at inflasjonen ville bli liggende under målet i 2005.

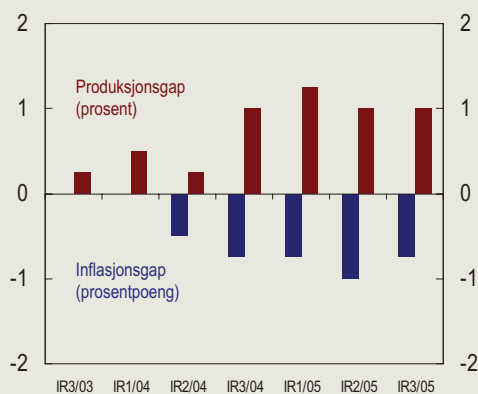
Figur 5 Utviklingen i anslag for produksjons- og inflasjonsgap i 2005^{1, 2}



¹ Produksjonsgapet måler forskjellen mellom BNP og anslått potensielt BNP for Fastlands-Norge. Inflasjonsgapet måler forskjellen mellom inflasjonen og inflasjonsmålet
² Anslagene i IR 1/03–2/05 er basert på markedets terminrenter justert for at kreditrisikoen øker med tid til forfall. Anslagene i IR 3/05 er basert på Norges Banks renteanslag

Kilde: Norges Bank

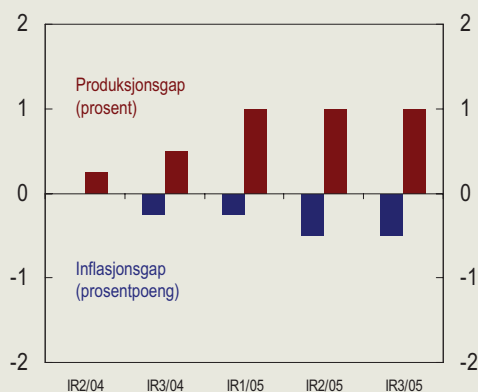
Figur 6 Utviklingen i anslag for produksjons- og inflasjonsgap i 2006¹



¹ Se noter til figur 5

Kilde: Norges Bank

Figur 7 Utviklingen i anslag for produksjons- og inflasjonsgap i 2007¹



¹ Se noter til figur 5

Kilde: Norges Bank

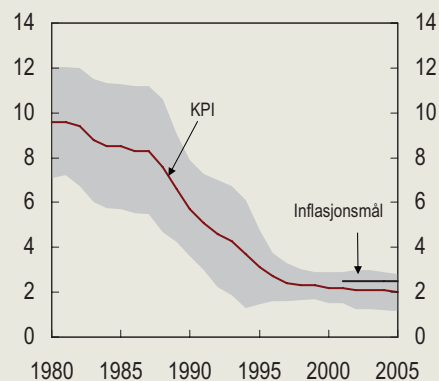
Variasjon i inflasjonen og produksjonen

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

Konsumprisveksten for et kortere tidsrom gir derfor ikke et tilstrekkelig grunnlag for å vurdere om målene i pengepolitikken over tid er nådd. Figur 8 viser ti års glidende gjennomsnitt for årsveksten i konsumprisen. Inflasjonen stabiliserte seg tidlig på 1990-tallet etter å ha kommet ned fra et høyt nivå i tiåret før. I tiårsperioden 1996 – 2005 var den gjennomsnittlige inflasjonen 2,0 prosent, målt med konsumprisindeksen.

Båndet rundt den gjennomsnittlige inflasjonen viser variasjonen i inflasjonen. Variasjonen er beregnet som standardavviket over en tiårsperiode, 7 år tilbake og 2 år fram. I et lengre tidsperspektiv har variasjonen avtatt. Gjennom 1990-tallet holdt prisstigningen seg stort sett i området 1½ – 3½ prosent. Variasjonen har økt litt de siste årene. I en periode med økt flyt av arbeidskraft over landegrensene, store teknologiske fremskritt, endringer i konkurranseforhold og store endringer i handelsmønsteret vil det med vår svært åpne økonomi trolig være noe større svingninger i inflasjonen, slik som i de siste to-tre årene. Erfaringene kan tyde på at forventningene om fremtidig inflasjon holder seg stabile selv om prisstigningen svinger en del, så lenge renten brukes aktivt for å dempe utslagene.

Figur 8 KPI. Årlig vekst. Glidende 10 års gjennomsnitt¹ og variasjon². Prosent. 1980–2005³



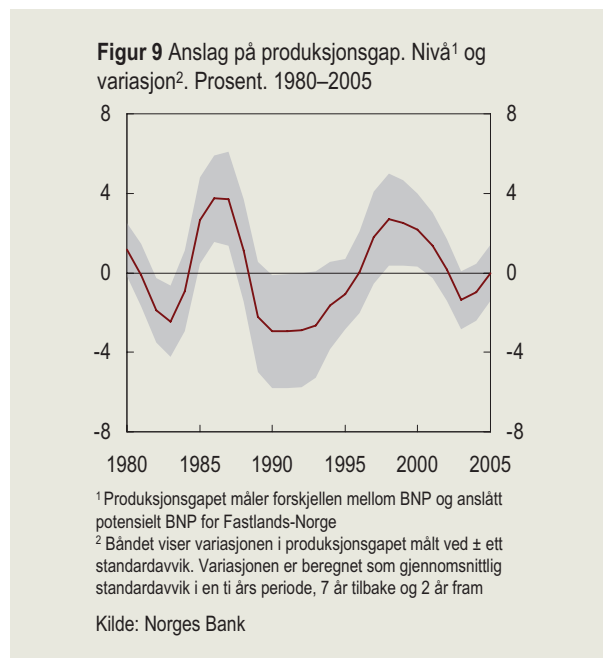
¹ Det glidende gjennomsnittet er beregnet 7 år tilbake og 2 år fram.

² Båndet rundt KPI er variasjonen i snittperioden, målt ved +/- ett standardavvik.

³ I beregningen er anslag for 2006–2007 fra Inflasjonsrapport 1/06 lagt til grunn.

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Med fleksibel inflasjonsstyring legges det i pengepolitikken også vekt på å bidra til å stabilisere den realøkonomiske utviklingen. Figur 9 viser utviklingen i produksjonsgapet siden 1980 og variasjonen i denne størrelsen over en periode på 10 år. Variasjonen ser ut til å ha vært avtakende siden slutten av 1990-tallet.



Inflasjonsforventningene

Tillit til at inflasjonsmålet nås er en forutsetning for at pengepolitikken også kan bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. I valutamarkedet har forventningene om fremtidig prisvekst og stabilitet i økonomien vesentlig betydning.

Valutakursforventningene påvirkes av veksten i offentlige utgifter og bytteforholdet overfor utlandet, men stabile forventninger om inflasjonen vil også kunne bidra til mer stabile valutakursforventninger.

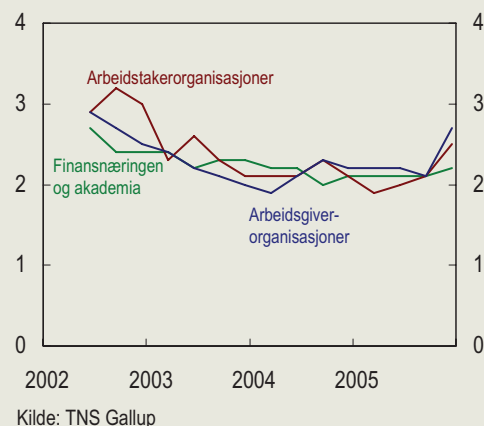
Inflasjonen vil ikke være lik inflasjonsmålet til enhver tid, men med tillit til pengepolitikken vil forventet prisvekst på lang sikt være nær inflasjonsmålet. Dette bidrar i seg selv til å stabilisere inflasjonen.

På oppdrag av Norges Bank gjennomfører TNS Gallup kvartalsvise spørreundersøkelser om forventet inflasjon. Spørreundersøkelsen fra 4. kvartal i 2005 viste at forventet inflasjon gikk noe opp mot slutten av året. Om fem år venter økonomene i finansnæringen og i akademia en årlig prisvekst på 2,4 prosent. I gjennomsnitt venter arbeidslivets organisasjoner en prisvekst på 2,8 prosent om fem år. Gjennomsnittlig forventet prisvekst på to års sikt var 2,2 prosent blant økonomene i finansnæringen og i akademia og 2,6 prosent blant arbeidslivets organisasjoner, se figur 10 og 11.

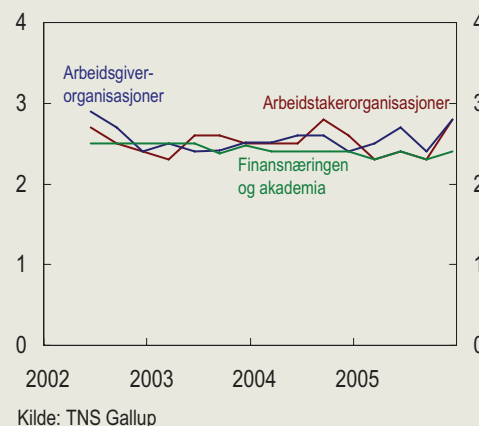
Et annet mål på inflasjonsforventningene er ulike institusjoners prognoser for konsumprisveksten i Norge. To ganger i året, i oktober og april, gir Consensus Forecasts Inc. en oversikt over anslag for inflasjonen på 5 og 10 års sikt. Oversikten fra oktober 2005 viste lave inflasjonsforventninger. Både på 5 og 10 års sikt var prisstigningen anslått til 2,3 prosent.

Differansen mellom forventningene til pengemarkedsrentene (terminrentene) om 10 år i Norge og Tyskland kan gi en indikasjon på om prisforventningene i Norge skiller seg vesentlig fra forventningene i euroområdet. Med en forutsetning om stabile inflasjonsforventninger i euroområdet kan en høyere differanse mellom terminrentene tolkes som at inflasjonsforventningene i Norge har økt, eller at den norske

Figur 10 Forventet konsumprisvekst om 2 år. Prosent. 2. kvartal 2002–4. kvartal 2005



Figur 11 Forventet konsumprisvekst om 5 år Prosent. 2. kvartal 2002–4. kvartal 2005



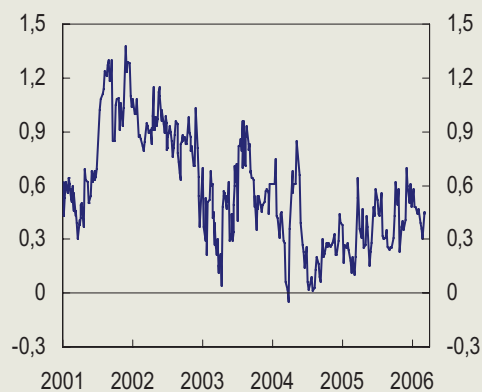


risikopremien kan ha økt. Det må imidlertid tas hensyn til at inflasjonsmålet for Norge er høyere enn i euroområdet. Selv med tillit til inflasjonsmålet i Norge må en vente at terminrentene i Norge vil ligge noe høyere enn i euroområdet. Forskjellene mellom terminrentene kan dessuten gjenspeile ulike likviditetspremier i det norske og det tyske markedet. På kort sikt vil også tallene kunne preges av forstyrrelser knyttet til markedsmessige forhold. Nivået på differansen bør derfor vurderes over noe tid.

I euroområdet har de langsiktige forventningene til inflasjonen gjennom 2005 holdt seg rundt 2,1 prosent¹. I 2005 var differansen mellom terminrentene ganske stabil og gjennomsnittlig på 0,4 prosentenheter, se figur 12.

Samlet tyder disse indikatorene på at det er tillit til inflasjonsmålet på sikt. Det forventes noe lavere inflasjon enn 2,5 prosent på kortere sikt. Det kan ses i sammenheng med at konsumprisveksten gjennomgående har vært lav de siste årene.

Figur 12 Differansen mellom norske og tyske terminrenter på 10 års sikt. Prosentpoeng. 2. januar 2001–8. mars 2006



Kilde: Norges Bank

¹ Se ECBs «Monthly Bulletin», December 2005.

Virkemiddelbruken i 2005

Pengepolitiske beslutninger og begrunnelsen for disse

Grunnlaget for rentebeslutningene i 2005 har vært oppsummert i pressemeldinger og pressekonferanser i forbindelse med rentebeslutningene. Inflasjonsrapportene i 2005 gir også en bred omtale av pengepolitikken gjennom året. Fra og med Inflasjonsrapport 3/2005 har rapporten også inneholdt Norges Banks renteanslag.

Norges Banks anslag for prisveksten i 2005 ble litt nedjustert i Inflasjonsrapport 1/05, men var deretter uendret. Nedjusteringen skyldtes i hovedsak at prisveksten på importerte konsumvarer hadde utviklet seg svakere enn ventet ved inngangen til året. Anslaget for produksjonsgapet i 2005 ble noe justert ned gjennom året. Anslagene for inflasjonen og for produksjonsgapet for årene 2006-2007 ble relativt lite endret gjennom de tre inflasjonsrapportene i 2005, se figur 5-7.

Anslagene i Inflasjonsrapport 3/04 fra november 2004 innebar at inflasjonen ville ligge vesentlig lavere enn 2,5 prosent en stund fremover og nå målet på tre års sikt. Produksjonsgapet var ventet å bli positivt i 2005-2007. Basert på anslagene i rapporten vedtok hovedstyret en pengepolitisk strategi som tilsa en foliorente i intervallet $1\frac{1}{4}$ - $2\frac{1}{4}$ prosent i midten av mars 2005. Hovedstyret uttrykte at det måtte rettes særlig oppmerksomhet mot forhold som kunne bidra til å utsette en oppgang i inflasjonen.

I rentemøtene i perioden fra 11.mars 2004 til 2. februar 2005 hadde hovedstyret på ulike måter trukket fram at rentesettingen i andre land hadde betydning for Norges Banks rentesetting². I pressemeldingene ved rentemøtene fra september 2004 og fram til februar

2005 skrev Norges Bank: «Utsiktene til fortsatt lav inflasjon i Norge tilsier at vi bør ligge etter andre land i justeringen av rentene mot et mer normalt nivå..»

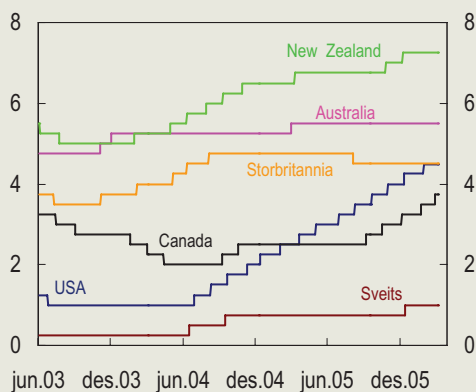
Norges Bank gikk bort fra denne formuleringen etter at sentralbanksjefen i sitt foredrag på Norges Banks representantskapsmøte 17. februar 2005 uttalte: «Virkningen av vår rente avhenger også av rentene ute. Mange land har hevet renten i denne konjunkturoppgangen, også i flere runder. Sist ute var sentralbanken i USA som nylig satte opp renten med 0,25 prosentenheter. Den har også varslet flere renteøkninger. Med utsikter til lav inflasjon har Norge ligget etter andre land i justeringen av renten mot et mer normalt nivå.» Utviklingen i styringsrentene i Norge og andre land er vist i figur 13a og 13b.

I det følgende er det gjort rede for de enkelte rentemøtene og inflasjonsrapportene i 2005.

Rentemøtet 2. februar 2005

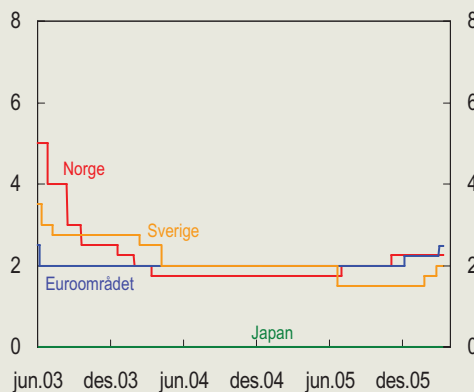
Ved rentemøtet 2. februar 2005 la hovedstyret vekt på at inflasjonen hadde tatt seg opp, men fremdeles var lavere enn målet. Styringsrenten var lav. Veksten i norsk økonomi var god. Den uvanlig lave renten og utviklingen i inflasjonen og produksjonen tilsa at ytterligere rentenedsettelse var mindre aktuelt. Utsikter til fortsatt lav inflasjon en stund fremover tilsa på den annen side at det skulle store avvik til fra den anslåtte økonomiske utviklingen før renten burde økes i strategiperioden fram til midten av mars. Utsiktene til fortsatt lav inflasjon tilsa at vi burde ligge etter andre land i justeringen av rentene mot et mer normalt nivå. Norges Banks hovedstyre holdt foliorenten uendret på 1,75 prosent. Hovedstyret så ikke noen klare alternativer til å holde renten uendret.

Figur 13a Styringsrenter i andre land. 2. juni 2003–10. mars 2006. Prosent



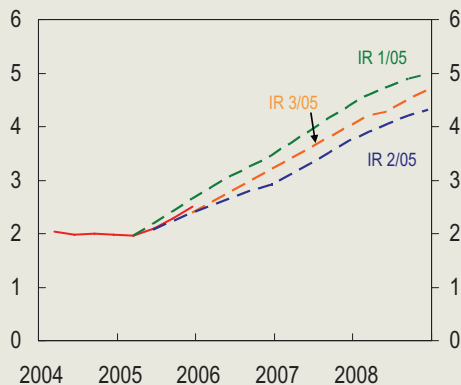
Kilder: EcoWin og Norges Bank

Figur 13b Styringsrenter i Norge og andre land. 2. juni 2003–10. mars 2006. Prosent



² Se nærmere omtale i Norges Banks Beretning og regnskap 2004.

Figur 14 Forutsetningene for tremåneders penge-
markedsrente i referansebanene i inflasjonsrapportene
i 2005^{1,2}. 1. kvartal 2004–4. kvartal 2008

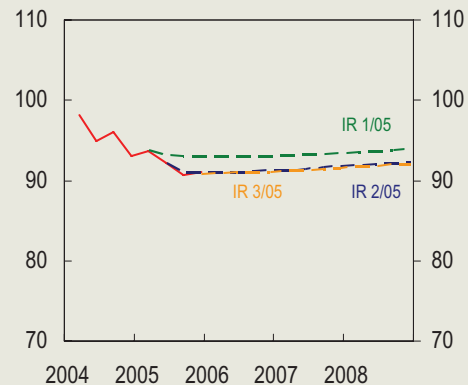


¹ Pengemarkedsrenten ligger normalt om lag ¼ prosentpoeng over foliorenten

² Forutsetningen for pengemarkedsrenten er i IR 1/05 og IR 2/05 beregnet ut fra rentene i penge- og renteswapmarkedet på de angitte tidspunkt. Renten i IR 3/05 er Norges Banks renteanslag

Kilde: Norges Bank

Figur 15 Forutsetningene for importveid valutakurs
(I-44)¹ i referansebanene i inflasjonsrapportene i 2005.
1. kvartal 2004–4. kvartal 2008



¹ Stigende kurve betyr svakere kronkurs.

Kilde: Norges Bank

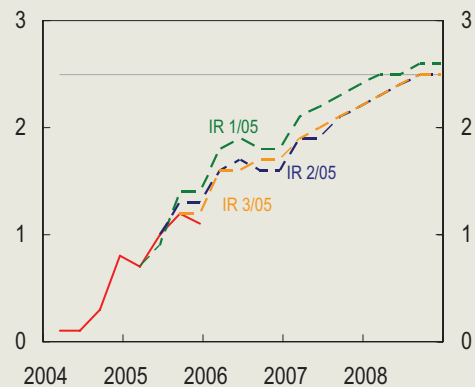
Rentemøtet 16. mars 2005 og Inflasjonsrapport 1/05
Hensynet til å bringe inflasjonen tilbake til målet og forankre inflasjonsforventningene tilsa en fortsatt ekspansiv pengepolitikk. Rentene ute hadde steget, men langsomt og fra et lavt nivå. I gjennomsnitt hadde våre handelspartnere økt styringsrenten med litt over ¼ prosentenhet så langt i konjunkturoppgangen. Norges Bank hadde ligget etter andre land i justeringen av renten mot et mer normalt nivå. Det var utsikter til lav inflasjon i Norge også en stund fremover. Selv om kapasitetsutnyttelsen i norsk økonomi tiltok, syntes risikoen liten for at inflasjonen raskt skulle bli for høy. Prisstigningen var uventet lav de første månedene i 2005, men hovedstyret uttrykte at med Norges svært åpne økonomi måtte vi kanskje vente noe større svingninger i inflasjonen enn i en del andre land. Hovedstyret vedtok å holde renten uendret på 1,75 prosent.

Analysene i Inflasjonsrapport 1/05, som ble offentliggjort 16. mars, var basert på at styringsrenten ville følge terminrentene i markedet fram til utgangen av 2006. Det ville innebære en styringsrente som økte til 2 prosent i løpet av sommeren 2005 og videre til ¾ prosent ved utgangen av 2006, se figur 14. Norges Bank la til grunn at rentene fra 2007 og utover ville øke noe mer enn det terminrentene tilsa både i Norge og i utlandet. Kronkursen ble antatt å holde seg nokså stabil, se figur 15.

Med en slik utvikling for renten og kronkursen var det utsikter til at aktiviteten i norsk økonomi ville øke nokså raskt både i 2005 og i 2006. Marginene i

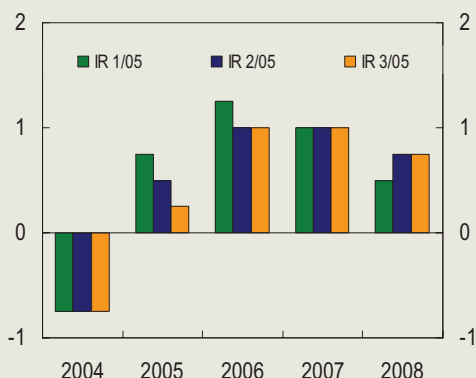
næringslivet kunne stige videre, og lønnsveksten bli noe høyere. De spesielle forholdene som hadde bidratt til å holde prisveksten på importerte konsumvarer nede, var ventet å avta gradvis i årene fremover. Inflasjonen, målt ved KPI-JAE, ville da kunne øke fra i underkant av 1 prosent til opp mot 2 prosent i midten av 2006. Det var utsikter til at inflasjonen ville stabiliseres rundt 2½ prosent på tre års sikt, se figur 16.

Figur 16 Anslag på KPI-JAE i inflasjonsrapportene i
2005. Prosent. 1. kvartal 2004–4. kvartal 2008



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 17 Anslag på produksjonsgapet¹ i inflasjonsrapportene i 2005. Prosent. 2004–2008



¹ Produksjonsgapet måler forskjellen mellom BNP og anslått potensielt BNP for Fastlands-Norge

Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Hovedstyrets vurdering i Inflasjonsrapport 1/05 var at renten etter hvert, og da gradvis, kunne bringes opp mot et mer normalt nivå. Hensynet til å bringe inflasjonen tilbake til målet og forankre inflasjonsforventningene tilsa likevel en fortsatt ekspansiv pengepolitikk. Hovedstyret vedtok at foliorenten burde ligge i intervallet $1\frac{1}{2}$ – $2\frac{1}{2}$ prosent i perioden fram til neste inflasjonsrapport ble lagt fram 30. juni 2005, betinget av at den økonomiske utviklingen ble om lag som anslått. Øvre og nedre grense i strategiintervallet var dermed $\frac{1}{4}$ prosentenheter høyere enn i foregående firemånedersperiode, se figur 18.

Rentemøtet 20. april 2005

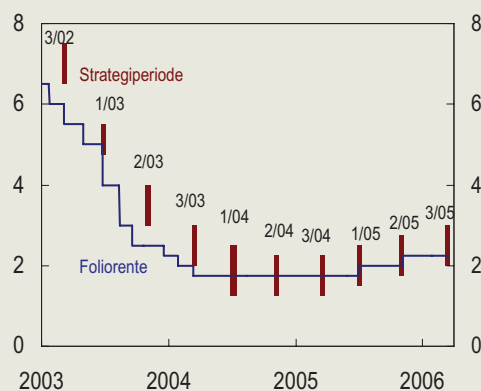
I rentemøtet 20. april ble vurderingene i Inflasjonsrapport 1/05 videreført. Den økonomiske utviklingen siden fremleggelsen av rapporten hadde vært om lag som ventet. Styringsrentene ute var i ferd med å stige, men langsomt og fra et lavt nivå. En gradvis økning i renten syntes fortsatt å gi en god avveining mellom de ulike hensynene i pengepolitikken, men hovedstyret kom til at det var for tidlig å øke renten på dette møtet. Renten ble dermed holdt uendret.

Rentemøtet 25. mai 2005

Som ved rentemøtene i mars og april la hovedstyret vekt på at en rente som ble holdt lenge på et så lavt nivå, ville kunne bidra til at kapasitetsutnyttelsen etter hvert ble for høy. Det ble vist til risikoen for at den høye veksten i eiendomspriser og låneopptak kunne vare ved lenger og være en kime til ustabilitet i etter-spørsel, produksjon og inflasjon på noe lenger sikt. Det tilsa isolert sett en høyere rente. Prisveksten var derimot fortsatt lav, men prisene hadde steget om lag som anslått etter det uventede fallet ved inngangen til året. Kronen var samtidig ganske sterk, se figur 19. En utvikling der renten øker gradvis – i små og ikke hyppige skritt – ble vurdert å gi en god avveining mellom de ulike hensynene i pengepolitikken.

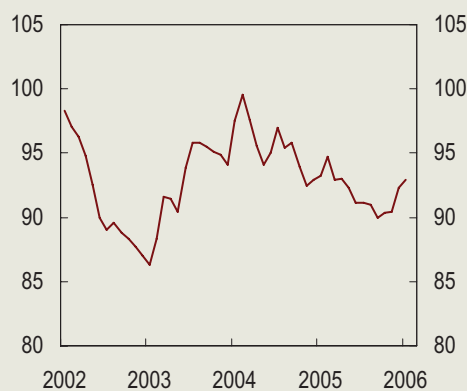
Utsiktene for inflasjonen og aktiviteten var ikke vesentlig endret siden inflasjonsrapporten. Hovedstyret vurderte som et alternativ å øke renten. Med utsikter til fortsatt lav inflasjon en stund fremover fant hovedstyret likevel ikke grunn til å avvike fra forventningene i penge- og valutamarkedet ved dette møtet. Foliorenten ble holdt uendret på 1,75 prosent.

Figur 18 Intervall for foliorenten ved utgangen av hver strategiperiode og faktisk utvikling. Prosent. 2. januar 2003–16. mars 2006



Kilde: Norges Bank

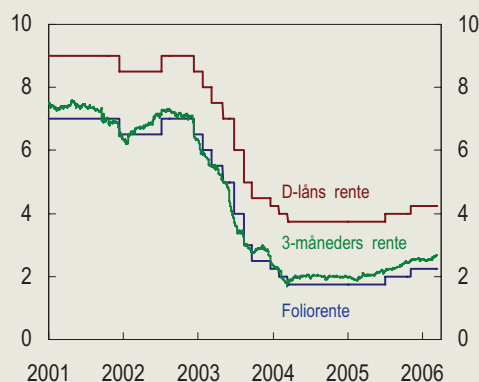
Figur 19 Kronekursen (I–44)¹. Januar 2002–februar 2006



¹ Stigende kurve betyr svakere kronekurs

Kilde: Norges Bank

Figur 20 Norges Banks renter og tremåneders pengemarkedsrente. Nominelle renter. 2. januar 2001–10. mars 2006. Prosent



Kilde: Norges Bank

Rentemøtet 30. juni 2005 og Inflasjonsrapport 2/05

I rentemøtet 30. juni vedtok hovedstyret å sette opp renten med 0,25 prosentenheter til 2,00 prosent. Økningen var i tråd med analysene i de to foregående inflasjonsrapportene. Siste gang renten ble økt var 3. juli 2002, da den ble satt opp til 7,00 prosent. I perioden fra desember 2002 til mars 2004 ble renten satt ned til 1,75 prosent og var deretter blitt holdt uendret, se figur 20.

I hovedstyrets avveieinger ved dette rentemøtet talte hensynet til å bringe inflasjonen tilbake til målet på 2½ prosent og forankre inflasjonsforventningene for en fortsatt ekspansiv pengepolitikk. Prisene på olje for fremtidig levering hadde gått markert opp, se figur 21 og 22. Markedsaktørenes forventninger til renteutviklingen i andre land var blitt dempet siden inflasjonsrapporten i mars. Det kunne derfor være risiko for en ster-

kere krone de neste månedene. Det talte for å holde renten uendret lenger.

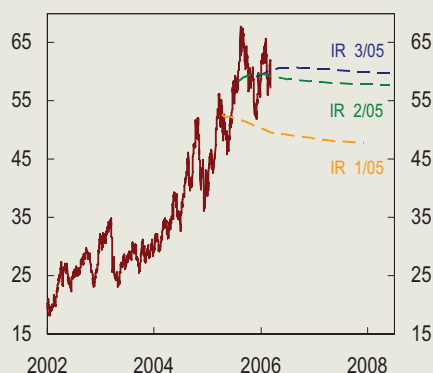
På den annen side var veksten i produksjonen høy. Inflasjonen var fortsatt lav, men hadde tiltatt det siste året. Den lave renten bidro til at kapasitetsutnyttelsen og inflasjonen ble antatt å øke videre. Hensynet til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting trakk i retning av høyere rente. Det ble vist til at høy kapasitetsutnyttelse kunne skape sterkere vekst i eieomspriser og husholdningenes låneopptak og være en kime til ustabilitet i etterspørsel og produksjon på noe lenger sikt. Selv om utviklingen den senere tid med avdemping av vekstutsiktene i Europa og tendenser til en noe sterkere krone kunne trekke i retning av å skyve renteøkningen ut i tid, kom hovedstyret til at det var riktig å øke renten.

Analysene i Inflasjonsrapport 2/05, som ble offentliggjort 30. juni, var basert på en referansebane der styringsrenten fram til 2007 fulgte terminrentene i markedet, men deretter økte noe raskere. Det ville innebære at styringsrenten økte til om lag 2¼ prosent mot slutten av 2005 og videre til 2¾ prosent ved utgangen av 2006. Økningen var noe mindre enn lagt til grunn i rapporten fra mars, se figur 14. Forløpet for renten ville i hele fremskrivningsperioden innebære en ekspansiv pengepolitikk, se figur 23.

Kronekursen ble antatt å holde seg om lag uendret, men på et noe sterkere nivå enn lagt til grunn i forrige rapport, se figur 15.

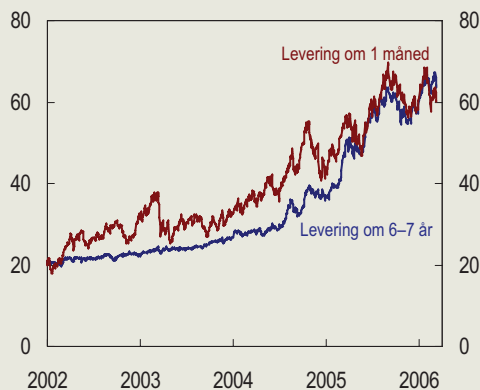
Produksjonsnivået mot slutten av 2005 ble anslått til om lag 1 prosent høyere enn det som ville fulgt av en mer trendmessig utvikling. Inflasjonen ville kunne øke gradvis til opp mot 2 prosent i første del av 2007. Det var utsikter til at inflasjonen ville ligge nær 2½ prosent på tre års sikt.

Figur 21 Oljepris (Brent Blend) i USD per fat. Terminpriser fra inflasjonsrapportene i 2005. 2. januar 2002–8. mars 2006



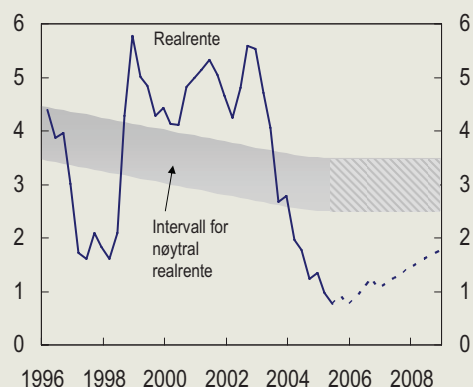
Kilde: Reuters, IPE og Norges Bank

Figur 22 Oljepris for fremtidig levering. USD per fat. lett råolje (West Texas). 2. januar 2002–9. mars 2006



Kilder: NYMEX og Norges Bank

Figur 23 Tremåneders realrente¹ og den nøytrale realrenten i Norge. 1. kvartal 1996–4. kvartal 2008 (Stiplet linje er anslag fra Inflasjonsrapport 2/05)



¹ Tremåneders pengemarkedsrente deflatert med inflasjonen målt ved KPI-JAE

Kilde: Norges Bank

Hovedstyrets pengepolitiske strategi i Inflasjonsrapport 2/05 var at renten gradvis – i små og ikke hyppige skritt – kunne bringes tilbake til et mer normalt nivå. Hensynet til å bringe inflasjonen tilbake til målet og forankre inflasjonsforventningene tilsa likevel en fortsatt ekspansiv pengepolitikk.

Hovedstyrets vurdering var at foliorenten burde ligge i intervallet $1\frac{3}{4}$ – $2\frac{3}{4}$ prosent fram til neste inflasjonsrapport ble lagt fram 2. november 2005, betinget av at den økonomiske utviklingen ble om lag som anslått. Øvre og nedre grense for strategiintervallet for renten de neste fire månedene ble dermed igjen økt med $\frac{1}{4}$ prosentenheter i forhold til foregående periode, se figur 18. Hovedstyret uttrykte at sterkere handelsvridninger og økt konkurranse på arbeidsmarkedet på den ene siden kunne gi lavere pris- og lønnsvekst. Den uvanlig lave realrenten kunne på den andre siden medføre at veksten i produksjon og inflasjon tiltok og ble høyere enn anslått. En sterkere krone ville medføre at det ville ta lengre tid før inflasjonen nådde målet.

Rentemøtet 11. august 2005

Norges Banks hovedstyre holdt renten uendret på 2,00 prosent. Utviklingen i produksjon, etterspørsel og underliggende inflasjon hadde siden juni i hovedsak vært i samsvar med det bildet som ble tegnet i Inflasjonsrapport 2/05. Hovedstyrets vurdering i Inflasjonsrapport 2/05 var at renten gradvis – i små og ikke hyppige skritt – kunne bringes opp mot et mer normalt nivå dersom den økonomiske utviklingen ble om lag som anslått i rapporten. Ny informasjon ga ikke grunnlag for å avvike fra den renteutviklingen Norges Bank hadde lagt til grunn for inflasjonsrapporten.

Rentemøtet 21. september 2005

Hovedstyret pekte på at hensynet til å bringe inflasjonen tilbake til målet på 2,5 prosent og forankre inflasjonsforventningene talte for en fortsatt lav rente. Kronekursen hadde styrket seg siden rentemøtet i august. På den annen side trakk hensynet til å stabilisere produksjonen isolert sett i retning av høyere rente. Inflasjonen hadde tatt seg gradvis opp. Hovedstyrets samlede vurdering var at utviklingen i produksjon, etterspørsel og underliggende inflasjon hadde vært i samsvar med hva Norges Bank så for seg i inflasjonsrapporten fra slutten av juni. I sin avveining pekte hovedstyret på at det var en mulighet å øke renten allerede ved dette møtet, men hovedstyret fant det riktig å holde renten uendret.

Rentemøtet 2. november 2005 og Inflasjonsrapport 3/05

Rentesettingen hadde siden forsommeren vært innrettet mot at renten gradvis – i små og ikke hyppige skritt – skulle settes opp mot et mer normalt nivå. Basert på analysene i inflasjonsrapporten syntes denne strategien fortsatt å gi en rimelig avveining mellom de hensyn Norges Bank skal ivareta i pengepolitikken.

Hovedstyret vurderte at veksten i produksjonen var sterk og isolert sett kunne talt for en raskere økning i renten fremover. Det ville redusert risikoen for flaskehals i økonomien, med tiltakende kostnadsvekst og fortsatt oppbygging av gjeld. På den annen side ville en forsering av renteoppgangen økt risikoen for sterkere kronekurs, som kunne motvirket at inflasjonen tar seg opp mot målet på 2,5 prosent. Foliorenten ble satt opp med 0,25 prosentenheter til 2,25 prosent.

Anslagene i Inflasjonsrapport 3/05, som ble offentliggjort 2. november, var til forskjell fra tidligere basert på bankens egen prognose for renten, se figur 14. Rapporten viste en utvikling i renten som etter hovedstyrets vurdering ga en rimelig avveining av de hensyn pengepolitikken skal ivareta. Som i inflasjonsrapporten fra juni innebar utviklingen at renten ville øke gradvis – i små og ikke hyppige skritt – opp mot et mer normalt nivå. Forløpet for renten hjemme og ute kunne være forenlig med at kronekursen ville holde seg om lag uendret, se figur 15.

Inflasjonen, målt ved KPI-JAE, ble anslått til å øke gradvis til opp mot 2 prosent i begynnelsen av 2007 og nå målet på 2,5 prosent i annet halvår av 2008, se figur 16. Produksjonsgapet ble anslått til å øke til om lag 1 prosent i 2006. Prognosen innebar at en gradvis mindre ekspansiv pengepolitikk etter hvert ville bidra til at prisveksten ville stabilisere seg nær målet.

Den pengepolitiske strategien i Inflasjonsrapport 3/05 var at foliorenten burde ligge i intervallet 2–3 prosent fram til neste inflasjonsrapport 16. mars 2006, betinget av at den økonomiske utviklingen ble om lag som anslått. Øvre og nedre grense for strategiinterval-

Norges Banks rentebeslutninger i 2005

Dato	Styringsrente	Endring
2. februar	1,75	-
16. mars	1,75	-
20. april	1,75	-
25. mai	1,75	-
30. juni	2,00	0,25
11. august	2,00	-
21. september	2,00	-
2. november	2,25	0,25
14. desember	2,25	-

let var dermed $\frac{1}{4}$ prosentenheter høyere enn i foregående firemåneders periode, se figur 18. Hovedstyret uttrykte at sterkere handelsvridninger og økt konkurranse på arbeidsmarkedet på den ene siden kunne gi lavere pris- og lønnsvekst. Den uvanlig lave realrenten kunne på den andre siden medføre at veksten i produksjon og inflasjon tiltar og blir høyere enn anslått.

Rentemøtet 14. desember 2005

Renten ble holdt uendret på 2,25 prosent. Hovedstyrets vurdering var at veksten i etterspørselen og produksjonen fortsatt var sterk og isolert sett kunne talt for en raskere økning i renten. Det ville redusert risikoen for flaskehals i økonomien, med tiltakende kostnadsvekst og fortsatt oppbygging av gjeld. På den annen side ville en forsering av renteoppgangen øke risikoen for at kronen igjen styrket seg. Det ville kunnet motvirke at inflasjonen tar seg opp mot målet på 2,5 prosent. Utviklingen i produksjon, etterspørsel og inflasjon var ikke vesentlig forskjellig fra det hovedstyret så for seg i Inflasjonsrapport 3/05. Det var fortsatt utsikter til at renten ville øke videre i små, ikke hyppige skritt.

Var pengepolitikken i 2005 forutsigbar?

Når aktørene forstår sentralbankens handlingsmønster, danner det et grunnlag for at markedsrentene reagerer stabiliserende på ny informasjon om den økonomiske utviklingen. Utslagene i markedsrentene ved hovedstyrets rentemøter er en indikator for forutsigbarheten i rentesettingen. Større utslag i markedsrentene kan tyde på at beslutningen er overraskende.

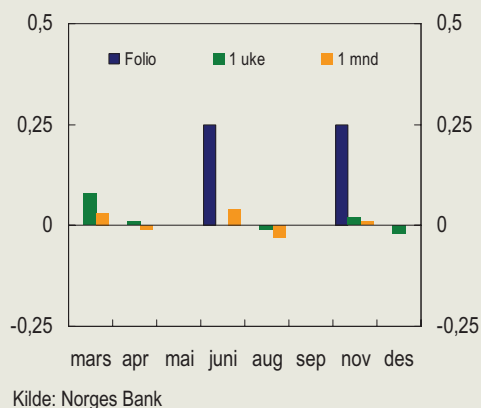
Norges Banks kommunikasjon om pengepolitikken har blant annet til hensikt å påvirke renteforventningene i markedene. Offentliggjøringen av Norges Banks renteanslag og den pengepolitiske strategien har som siktemål at den løpende pengepolitikken skal være forutsigbar og etterprøvbar. Hovedstyret la gjennom 2005

betydelig vekt på å kommunisere at styringsrenten skulle heves gradvis i små og ikke hyppige skritt mot et mer nøytralt nivå. Forventningene om renteøkninger ble noe redusert etter at hovedstyret i Inflasjonsrapport 2/05 så for seg en mer avdempet økning i renten enn ved inflasjonsrapporten i mars.

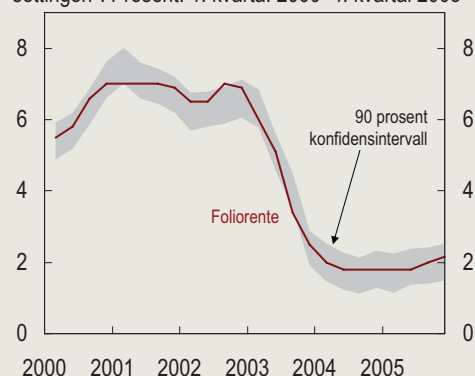
I 2005 hevet Norges Bank styringsrenten to ganger. Den første rentehevingen på 0,25 prosentenheter kom 30. juni og var ventet både av prisstillerne i finansmarkedene og av et flertall av makroøkonomene i norske finansinstitusjoner. Rentebeslutningen førte dermed til beskjedne bevegelser i rente- og valutamarkedene. Den andre rentehevingen, som ble foretatt 2. november, var også ventet i markedet og førte til små endringer i pengemarkedsrentene, se figur 24. Ved de øvrige rentemøtene i 2005 ble styringsrenten holdt uendret, som i stor grad var forventet av markedsdeltakerne. Aktører i markedet vil søke å danne seg et bilde av hvordan sentralbanken reagerer på ny informasjon om økonomien, og hvordan styringsrenten dermed settes som følge av utviklingen i økonomiske størrelser. Reaksjonsmønsteret i rentesettingen kan tilnærmes ved en reaksjonsfunksjon hvor de historiske renteendringene søkes forklart ved endringer i makroøkonomiske størrelser. En slik estimert sammenheng vil ikke fange opp alle elementer som vektlegges. Spesielt fanger den ikke opp særskilte vurderinger ved de enkelte rentemøtene. En estimert reaksjonsfunksjon for rentesettingen vil således være en vesentlig forenkling og bare gi en indikasjon på hvordan Norges Bank i gjennomsnitt har reagert på et utvalg variable. Estimeringsresultatene vil dessuten avhenge av dataperiode og økonometrisk metode.

Figur 25 viser rentebanen som følger av bankens gjennomsnittlige reaksjonsmønster fra 2000 til 2005, og den faktiske utviklingen i foliorenten. I den estimerte likningen inngår utviklingen i inflasjonen, lønnsvek-

Figur 24 Endring i foliorenten og utslag i penge-
markedsrenter ved rentemøter i 2005. Prosentpoeng



Figur 25 Foliorente og renteutvikling som følger av
Norges Banks gjennomsnittlige mønster i rente-
settingen¹. Prosent. 1. kvarta. 2000–4. kvartal 2005



¹ Renteutviklingen forklares av utviklingen i inflasjon, BNP-vekst i Fastlands-Norge, lønnsvekst og 3-månedersrente hos handelspartnere. Nærmere utdyping er gitt i Inflasjonsrapport 3/04
Kilde: Norges Bank

sten, Norges Banks anslag på veksten i BNP for Fastlands-Norge og internasjonale pengemarkedsrenter. Også renten i forrige periode har betydning. Figuren indikerer at rentesettingen gjennom 2005 var i tråd med bankens reaksjonsmønster i perioden fra 2000.

Rentesettingen kan også vurderes i lys av ulike enkle regler for hvordan renten bør settes. Reglene må tolkes med varsomhet og gir kun omtrentlige indikasjoner for anbefalt rentenivå. Felles for mange enkle renteregler er at renten settes med sikte på at prisstigningen over tid skal holdes rundt et bestemt mål, samtidig som renten skal bidra til å stabilisere produksjonen.

Taylor-regelen³, slik Norges Bank har beregnet den, sier at renten siden slutten av 2004 har vært for lav, se figur 26. Taylor-regelen legger vekt på inflasjonen og produksjonsgapet. Produksjonsgapet kan imidlertid ikke observeres direkte og er dermed en usikker størrelse. Et alternativ er å bygge på den observerte BNP-veksten⁴ i tillegg til inflasjonen. Også denne regelen sier at renten har vært for lav en periode. Reglene har imidlertid begrensninger som referanse for en liten, åpen økonomi. En renteøkning i tråd med reglene kunne ha ført til en markert styrking av kronen og at det derfor ville ta vesentlig lengre tid før inflasjonen når målet. Regelen med utenlandsk rente⁵ gir noe lavere rente enn de andre reglene. Det skyldes at rentenivået ute er lavt.

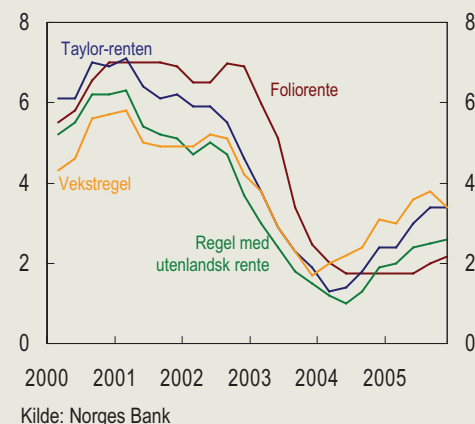
Reglene tar heller ikke hensyn til en normal horisont på 1–3 år for å nå inflasjonsmålet. Reglene tilsier vesentlig lengre tid på å få inflasjonen opp til

2,5 prosent fra dagens nivå, og reglene har begrensninger som referanse for pengepolitikken.

Styringen av likviditeten i pengemarkedet

Hovedstyret fastsetter rentene på bankenes folioinnskudd og dagslån i Norges Bank. Formålet med likviditetspolitikken er å gi hovedstyrets rentevedtaket et bredt gjennomslag i de kortsiktige pengemarkeds-

Figur 26 Foliorente, Taylor-rente, regel med BNP-
vekst og regel med utenlandsk rente. Prosent. 1.
kvartal 2000 – 4. kvartal 2005

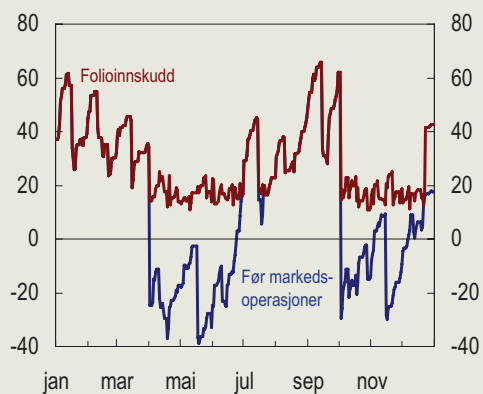


³ Taylor-regelen: $Rente = \text{inflasjonsmål} + \text{likevektsrealrente} + 1,5 \cdot (\text{inflasjon} - \text{mål}) + 0,5 \cdot \text{produksjonsgap}$. Se Taylor J.B. (1993): «Discretion versus policy rules in practice», Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy 39, s. 195 – 214. KPI-JAE er brukt som mål på inflasjonen.

⁴ Produksjonsgapet erstattes med differansen mellom faktisk vekst og trendvekst i økonomien (vekstgapet).

⁵ Regel med utenlandsk rente = $0,5 \cdot \text{Taylorrente} + 0,5 \cdot \text{pengemarkedsrente hos Norges handelspartnere}$.

Figur 27 Bankenes likviditet i 2005. Dagstall.
Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

rentene. Gjennom likviditetspolitikken sørger Norges Bank for at banksystemet daglig har overskuddslikviditet plassert som folioinnskudd i Norges Bank. De kortsiktige rentene i pengemarkedet vil derfor normalt ligge litt over foliorenten, som er Norges Banks styringsrente. Utviklingen i Norges Banks renter og i pengemarkedsrenter er illustrert i figur 20.

Instrumentene i likviditetspolitikken er F-lån, F-innskudd og valutaswapper.⁶ F-lån er sentralbankens primære likviditetstilførende instrument. Det har ikke vært benyttet valutaswapper i likviditetsstyringen siden 2001. Norges Bank kan trekke inn likviditet for å redusere banksystemets overskuddslikviditet via F-innskudd. F-innskudd har ikke vært benyttet siden april 2003. I dagens pengepolitiske regime har det liten betydning om banksystemets overskuddslikviditet er plassert som folioinnskudd eller som F-innskudd i Norges Bank.

Norges Bank utarbeider prognoser for bankenes strukturelle likviditet. Bankenes strukturelle likviditet

er bankenes innskudd på foliokonto i Norges Bank før tilførsel eller inndragning gjennom likviditetspolitiske instrumenter. Bankenes strukturelle likviditet påvirkes av løpende inn- og utbetalinger på statens konto i Norges Bank, statlige lånetransaksjoner, Norges Banks transaksjoner i valuta- og statspapirmarkedet og endringer i sedler og mynt i sirkulasjon. Statlige transaksjoner medfører store svingninger i den strukturelle likviditeten i løpet av et år. Det generelle mønsteret er at likviditeten faller markert på dager med forfall av skatter og avgifter og deretter bygger seg opp igjen som følge av statlige utgifter og Norges Banks valutakjøp.

Dersom den strukturelle likviditeten ikke vurderes som tilstrekkelig for å holde de kortsiktige pengemarkedsrentene litt over foliorenten, vil Norges Bank tilby bankene likviditet gjennom F-lån. Løpetiden til et F-lån vil avhenge av variasjonen i bankenes antatte likviditetsbehov de nærmeste dagene. F-lån auksjoneres ut til bankene gjennom et internettbasert system. Renten på F-lån fastsettes normalt gjennom en flerprisauksjon og vil vanligvis ligge like over foliorenten.

I 2005 ble det avholdt 39 F-lånsauksjoner. Størrelsen på lånene varierte fra 3 til 56 milliarder kroner. Løpetiden på lånene var mellom én og ti dager.

Svingningene i bankenes strukturelle likviditet har i 2005 vært større enn i de foregående år. Årsaken til dette er først og fremst rekordstore innbetalinger av oljeskatt til staten som følge av oljeprisutviklingen. Økt oljeskatt fører isolert sett til høyere avsetning til Statens pensjonsfond – Utland som motsvares av likviditetstilførende valutakjøp. Valutakjøpene søkes fordelt jevnt over året⁷, mens oljeskatten forfaller to ganger per år. Forfallene av oljeskatt etterfølges dermed av perioder med lav strukturell likviditet, slik det fremgår av figur 27. Som følge av usikkerhet knyttet til bankenes evne til å omfordele likviditeten ved årsskiftet tilførte Norges Bank mer likviditet enn normalt mot slutten av desember. På den måten ble hovedstyrets rentebeslutning sikret et bredt gjennomslag i de korte pengemarkedsrentene.

⁶ Se Kran, Lars-Christian og Grete Øvre (2001) «Norges Banks system for å styre renten» Penger og Kreditt nr 1/2001.

⁷ Norges Banks valutakjøp er nærmere beskrevet under «Valutatransaksjoner» i kapittel 5.

Kap 2. Finansiell stabilitet

Ansvar for stabiliteten i det finansielle systemet

Norges Banks oppgaver og ansvar vedrørende stabiliteten i det finansielle systemet er forankret i sentralbanklovens paragraf 1, der det heter at banken skal: «...fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet og overvåke penge-, kreditt- og valutamarkedene» og i sentralbanklovens paragraf 3: «Banken skal underrette departementet når det etter bankens oppfatning er behov for tiltak av penge-, kreditt- og valutapolitisk karakter av andre enn banken. Banken skal informere offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene.» Lov om betalingssystemer gir Norges Bank ansvaret for å gi konsesjon til bankenes avregnings- og oppgjørssystemer, de såkalte interbanksystemene. Norges Bank gir i brev til Finansdepartementet to ganger i året en samlet vurdering av stabiliteten i det norske finansielle systemet.

Det finansielle systemet består av finansinstitusjoner, finansmarkeder og betalingssystemer. Finansiell stabilitet innebærer at det finansielle systemet er robust overfor forstyrrelser i økonomien, slik at det er i stand til å formidle finansiering, utføre betalinger og omfordele risiko på en tilfredsstillende måte. Ansvar for finansiell stabilitet er delt mellom Norges Bank, Kredittilsynet og Finansdepartementet. Finansdepartementet har et overordnet ansvar for at landet har en velfungerende finansnæring. Norges Bank har et særlig ansvar knyttet til avregnings- og oppgjørssystemene, mens Kredittilsynet har et særlig ansvar knyttet til soliditet, styring og kontroll i finansinstitusjonene.

Både Norges Bank og Kredittilsynet analyserer finansinstitusjonene og finansmarkedene og overvåker faren for problemer i finansiell sektor.

I et felles brev til Finansdepartementet 16. desember 2005 om oppfølging av det internasjonale valutafondets (IMF) vurdering av stabiliteten i det norske finansielle systemet (FSAP), tok Kredittilsynet og Norges Bank til orde for at Norge slutter seg til EU-avtalen om samarbeid mellom sentralbanker, tilsyn og finansdepartementer. I brevet foreslås det også at det etableres en ordning med faste trepartsmøter mellom Norges Bank, Kredittilsynet og Finansdepartementet. I møtene tas det sikte på å drøfte utsiktene for finansiell stabilitet, koordinering av kriseberedskap og viktige forhold knyttet til rammebetingelsene for finansiell sektor.

En redegjørelse om samarbeidet mellom Kredittilsynet og Norges Bank fulgte som vedlegg til brevet av 16. desember. I samsvar med Stortingets forutsetninger er det etablert et omfattende og godt samarbeid mellom Norges Bank og Kredittilsynet. Formålet med samarbeidet er å understøtte institusjonenes felles mål om å bidra til å sikre stabiliteten i det finansielle systemet. Dette søkes oppnådd gjennom løpende informasjonsutveksling, effektiv arbeidsdeling og felles kompetanseutvikling. Hvert kvartal drøfter ledelsen i Norges Bank og Kredittilsynet den økonomiske situasjonen og utviklingen i finansinstitusjonene. Norges Bank er representert med en observatør i Kredittilsynets styre.





Norges Banks arbeid med finansiell stabilitet er delt:

- *Forebygge finansiell ustabilitet.* Norges Banks forebyggende oppgaver er først og fremst innrettet mot å begrense risikoen i avregnings- og oppgjørssystemene for å hindre at likviditets- og soliditetsproblemer forplanter seg mellom aktørene i finansmarkedene. I tillegg gir banken råd til Kredittilsynet og Finansdepartementet i spørsmål knyttet til reguleringen av finansmarkedene og finansinstitusjonene.
- *Overvåke faren for finansiell ustabilitet.* Norges Banks overvåking er rettet inn mot å avdekke utviklingstrekk som kan føre til svekket inntjening og soliditet i finansiell sektor og oppbygging av finansielle ubalanser som kan true den finansielle stabiliteten.
- *Krisehåndtering.* Dersom det skulle oppstå en situasjon der den finansielle stabiliteten er truet, vil Norges Bank og andre myndigheter om nødvendig iverksette tiltak som kan styrke det finansielle systemet. Norges Bank vil kunne tilføre ekstraordinær likviditet til enkeltbanker eller til banksystemet som helhet.

Norges Bank legger også vekt på utsiktene for finansiell stabilitet i rentesettingen. Målet for pengepolitikken er lav og stabil inflasjon, og Norges Bank setter renten med sikte på å stabilisere inflasjonen nær 2,5 prosent innen en rimelig tidshorison, normalt 1–3 år. Renten påvirker gjeldsutviklingen i husholdningene og bedriftene samt prisene på formuesobjekter som boliger og aksjer. Kraftig vekst i eiendomspriser og gjeldsoppbygging kan være en kime til ustabilitet i etterspørsel og produksjon på noe lengre sikt.

Finansmarkedene og finansinstitusjonene

Overvåking av finansiell stabilitet

Norges Bank overvåker finansmarkedene og finansinstitusjonene for å avdekke utviklingstrekk som kan svekke stabiliteten i det finansielle systemet. I overvåkingen legges det særlig vekt på

- bankenes inntjening og soliditet, det vil si hvor godt rustet bankene er til å møte eventuelle økte tap
- bankenes eksponering overfor ulike risikotyper, herunder utviklingen i forhold som påvirker låntakernes gjeldsbetjeningsevne
- hvorvidt det er fare for at problemer som oppstår i en del av det finansielle systemet, forsterkes og/eller spres til andre deler av systemet.

Bankenes risiko for utlånstap, kredittrisikoen, står sentralt i arbeidet med finansiell stabilitet. Vurderinger av husholdningenes og foretakenes evne til å betjene sin gjeld er derfor viktig. Erfaring tilsier at bankene påføres større tap på utlån til foretak enn til husholdningene. Det er likevel viktig å overvåke husholdningenes finansielle stilling, siden endret tilpasning i husholdningene har konsekvenser for foretakenes inntjening og soliditet og for den makroøkonomiske stabiliteten. På samme måte vil utviklingen i foretakenes lønnsomhet påvirke husholdningenes inntekter og jobbsikkerhet.

Norges Banks makroøkonomiske modellapparat inneholder sentrale relasjoner for overvåking av finansiell stabilitet. Dette er relasjoner for utviklingen i husholdningenes gjeld, boligpriser og antall konkurser blant foretak. Modellapparatet benyttes blant annet til å vurdere utviklingen i finansiell stabilitet basert på fremskrivingene som publiseres i Norges Banks inflasjonsrapporter.

Norges Bank har utviklet en kredittrisikomodel (SEBRA) som brukes til å anslå sannsynligheten for at foretak går konkurs. Sannsynligheten for konkurs avhenger av foretakenes inntjening, likviditet, finansielle styrke, næring, størrelse og alder. I dette arbeidet benytter Norges Bank regnskapsdata fra samtlige norske aksjeselskap. Kredittilsynet bruker også SEBRA-modellen i sin løpende overvåking av de enkelte institusjoners låneportefølje.

Norges Bank overvåker også bankenes likviditets- og markedsrisiko. En bank er likvid dersom den kan innfri sine forpliktelser etter hvert som de forfaller. Bankene tar imot kortsiktige innskudd og yter langsiktige utlån. Det gjør dem sårbare overfor strammere tilgang til finansiering. Viktige finansieringskilder er kundeinnskudd, obligasjonsgjeld og kortsiktig finansiering i pengemarkedet. Analyse av likviditetsrisiko er viktig fordi likviditetssvikt kan påføre bankene betydelige tap, for eksempel ved at eiendeler må selges til lave priser i svake markeder. Markedsrisiko er risikoen for

tap som følge av endringer i markedspriser som renter, valutakurser og aksjekurser. På grunn av små beholdninger av aksjer og rentepapirer er markedsrisikoen i norske banker relativt lav. Forsikringsselskapene har større verdipapirbeholdninger og er derfor mer eksponerte for markedsrisiko enn bankene.

Norges Bank analyserer jevnlig virkemåten til finansielle markeder og finansinstitusjonenes tilpasning. Rapporten *Finansiell stabilitet* publiseres to ganger i året. Rapporten inneholder en sammenfattende vurdering av utsiktene for finansiell stabilitet, med spesiell vekt på situasjonen i og utsiktene for bankene. Konklusjonene i rapporten oppsummeres i et eget brev fra hovedstyret til Finansdepartementet. Rapporten skal også bidra til dialog med finansnæringen, samt øke bevisstheten om og bidra til debatt om forhold av betydning for finansiell stabilitet. I rapporten ser Norges Bank spesielt på utviklingen i gjeld, formuespriser og låntakernes gjeldsbetjeningsevne. I hver rapport drøftes kreditt- og likviditetsrisiko. Andre risikoformer, som markedsrisiko, motpartsrisiko, oppgjørssisiko og operasjonell risiko, drøftes med jevne mellomrom. Utviklingen i kredittforetak, finansieringsselskaper og livsforsikringsselskaper vurderes også. Mange av disse institusjonene er knyttet til banker gjennom finanskonsern.

Drøftingen av de ulike risikotypene munner ut i en kvalitativ vurdering av risikoen. Betegnelsene lav, relativt lav, moderat, relativt høy og høy risiko benyttes. Det angis også i hvilken retning risikoen har beveget seg siden forrige rapport. I den samlede vurderingen av utsiktene for finansiell stabilitet gjøres en skjønnsmessig avveining av de ulike risikotypene. Som følge av strukturen i bankenes eksponeringer, legges det stor vekt på kredittisiko. Risikovurderingen kan være forskjellig på kort og lang sikt. Det kan for eksempel være situasjoner der kredittisikoen er lav på kort sikt på grunn av lav rente og/eller gunstig økonomisk utvikling. De samme forhold kan imidlertid føre til oppbygging av gjeld og vekst i formuespriser som kan øke risikoen på lang sikt.

I 2005 ble det gjennomført en evaluering av rapporten *Finansiell stabilitet*. Dette var en oppfølging av en tilsvarende evaluering i 2003. Begge evalueringene ble gjennomført av et uavhengig panel på tre eksterne personer. Resultatene fra den siste evalueringen ble lagt fram for hovedstyret i Norges Bank i november 2005. Panelets hovedkonklusjon var at rapporten *Finansiell stabilitet* har høy kvalitet, og at de grep som er gjort etter forrige evaluering, har forbedret den ytterligere. Evalueringen er publisert på Norges Banks internettsteder.

I Norges Banks kvartalsskrift *Penger og Kreditt* ble det i 2005 publisert artikler om valutasikring i foretakene, konkursutviklingen i foretakene, forskjeller i uventede utlånstap for foretak av ulik størrelse, hjem-

mefavorisering i verdipapirmarkedet og IMF's stresstesting av norsk finansiell sektor. Videre ble det publisert en analyse av hvorvidt utviklingen i boligpriser, aksjekurser, investeringer og kreditt kan varsle fremtidige bankkriser. De løpende analysene av den finansielle stabiliteten understøttes også av langsiktig kunnskapsoppbygging gjennom Norges Banks forskningsvirksomhet. Se omtale av forskningsvirksomheten i kapittel 4.

Finansiell stabilitet i 2005

Noe bedre utsikter for finansiell stabilitet på kort sikt

Bankenes resultater var gode i 2005. Kapitaldekningen falt noe, men soliditeten er fortsatt tilfredsstillende. Selv om husholdningenes gjeldsvekst er høy, er rentebelastningen lav på grunn av fortsatt lave renter. Risikoen for økte tap på utlån til husholdningene vurderes derfor på kort sikt som relativt lav. Høy egenkapitalandel og fortsatt god lønnsomhet gjør at kredittisikoen ved lån til foretakssektoren også vurderes som relativt lav. Bankene har i tillegg relativt lav markedsrisiko og likviditetsrisiko. Samlet sett vurderes derfor utsiktene for finansiell stabilitet på kort sikt som tilfredsstillende og litt bedre enn ved begynnelsen av året. Den sterke veksten i boligprisene og husholdningenes gjeld medfører imidlertid risiko for en mindre stabil økonomisk utvikling på lengre sikt.

Gode resultater i bankene

Bankenes resultater var gode og ytterligere bedret i forhold til resultatene i 2004, se figur 28. Det skyldes hovedsakelig svært lave utlånstap og reduserte driftskostnader. Lave tap gjenspeiler lave renter og god inntektsvekst i husholdninger og foretak. Reduserte kostnader har blant annet sammenheng med økt bruk av automatiserte tjenester. Bankenes rentemargin har falt. Det skyldes sterk vekst i utlån til boligformål, som i gjennomsnitt har lavere margin enn utlån til foretak, lavere risikotillegg på foretakslån og skjerpert konkurranse. De gode resultatene og tilfredsstillende kapitaldekning gjør at bankene er godt rustet til å møte en utvikling med noe høyere tap på utlån.

Høy gjeldsvekst i husholdningene

Det var sterk vekst i boligprisene og i husholdningenes gjeld i 2005. Tolv månedersveksten i husholdningenes gjeld var ved utgangen av 2005 13,4 prosent, se figur 29. Gjeld i forhold til inntekt er nå høyere enn på slutten av 1980-tallet, se figur 30. Gjennom investeringer i boliger og finansielle fordringer har husholdningene også satt midler til side. Husholdningenes netto formue som andel av disponibel inntekt (nettofordringsraten) har vært nokså stabil de siste årene. En

stor del av de finansielle fordringene består imidlertid av kollektive forsikringstekniske reserver. Mesteparten av disse reservene er midler som husholdningene ikke kan trekke på når økonomien svekkes. Når det ses bort fra forsikringstekniske reserver, er netto finansformuen negativ.

En analyse av husholdningssektoren, basert på data fra Inntekts- og formuesstatistikken til Statistisk sentralbyrå, viser at inntekt, gjeld og finansformue er svært skjevt fordelt mellom husholdningene. Husholdninger med lave og middels inntekter har økt gjelden mest i forhold til inntekt de siste 15 årene fram til 2003. Banker bruker ofte som et holdepunkt i kredittvurderingen at husholdningene ikke bør låne mer enn tre ganger inntekt før skatt. I 2003 hadde 11 prosent av husholdningene høyere gjeld enn dette, og til sammen 26 prosent av husholdningenes samlede gjeld ble holdt av denne gruppen. Selv om husholdningene samlet sett har bygget opp finansformuen betydelig over de siste årene, holdes en svært liten andel av finansformuen av husholdninger med høy gjeldsbelastning. Dette indikerer at veksten i finansformue de seneste årene bare i liten grad har redusert kredittrisikoen knyttet til den sterke gjeldsveksten.

Boligprisene har steget mye de seneste årene, og var i 2005 på et historisk sett høyt nivå både i forhold til leiepriser på boliger og byggekostnader. Også relativt til husholdningenes disponible inntekter har boligprisene steget vesentlig de siste ti årene. Beregninger ved hjelp av en empirisk boligprismodell viser at boligprisene i 2005 var noe høyere enn utviklingen i funda-

mentale faktorer som inntekt, renter, arbeidsledighet og nybygging alene kunne forklare.

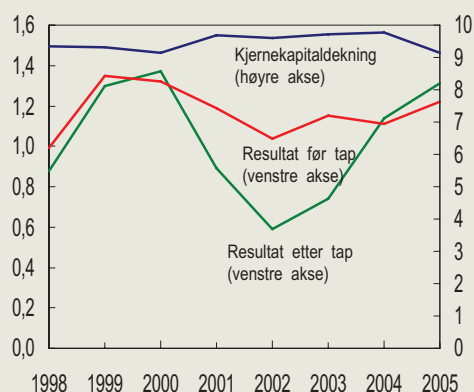
Det er imidlertid stor usikkerhet knyttet til beregninger av en fundamentalverdi for boligprisene. Modellen fanger ikke opp effektene av alle faktorer som kan ha betydning, som for eksempel svært høye aksjeutbytter og eventuelle forventninger om at det lave rentenivået vil vare ved. Erfaringene viser at utviklingen i boligmarkedet har stor betydning for veksten i lån, og at virkningene er langvarige. Veksten i husholdningenes gjeld kan derfor forbli sterk i flere år, selv om veksten i boligprisene skulle avta. Gjeldsbelastningen vil i så fall øke til et historisk sett meget høyt nivå.

På kort sikt er husholdningenes finansielle stilling god. Renten er lav og inntektene vokser. Sterk vekst i boligprisene har gitt husholdningene økt boligformue, men også ført til høy gjeldsvekst. Siden de fleste låntakere har lån med flytende rente, vil oppbyggingen av gjeld føre til at husholdningenes renteutgifter øker betydelig når renten kommer opp på et mer normalt nivå. Den høye gjeldsbelastningen i husholdningene innebærer derfor økt risiko for finansiell ustabilitet på lang sikt.

God lønnsomhet i foretakene

Foretakenes finansielle stilling er god. Regnskapstall for aksjeselskapene viser at lønnsomheten økte i alle næringer fra 2003 til 2004. De børsnoterte selskapenes lønnsomhet har vært god i 2005. Utviklingen er drevet av høy oljepris, økt etterspørsel, moderat lønnsvekst og lave renter. Den gode økonomiske situasjonen førte til

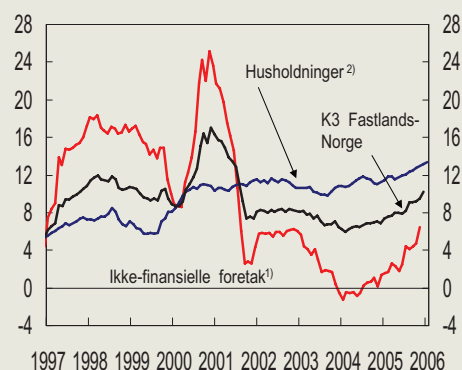
Figur 28 Bankenes kjernekapitaldekning og resultat før skatt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital.¹ Årstall.1998–2005



¹ Eksklusive norske bankers filialer i utlandet

Kilde: Norges Bank

Figur 29 Tolv månedersvekst i kreditt til Fastlands-Norge. Prosent. Månedstall. Jan. 97–des. 05



¹ Det antas at all utenlandsk kreditt til Fastlands-Norge gis til foretakene

² Gjeld fra innenlandske kilder (K2 husholdninger)

Kilde: Norges Bank

at nedgangen i antall konkurser fortsatte gjennom 2005.

Risikovektet gjeld, definert som konkurssannsynlighet multiplisert med bankgjeld, gir et grovt anslag på finansinstitusjonenes fremtidige tap. Både en nedgang i bankgjelden og lavere sannsynlighet for konkurs i sentrale næringer bidro til en reduksjon i den risikovektede gjelden i 2004.

Egenkapitalandelen har i gjennomsnitt økt både samlet og i de fleste næringer i 2004. Bildet er noe mer nyansert når en ser på spredningen innenfor hver næring. I forhold til egenkapitalen har utbyttene økt markert de siste årene. Det har bidratt til at foretak med middels og høy egenkapitalandel har redusert sin egenkapitalandel. Foretak med lav egenkapitalandel har derimot styrket sin soliditet betraktelig. De svært høye utbyttene de siste årene skyldes i stor grad tilpasninger til den vedtatte utbytteskatten fra regnskapsåret 2005. En god del av utbyttene ble reinvestert i foretakene i form av egenkapitalinnskudd eller lån.

Høy etterspørsel og god lønnsomhet har bidratt til at fastlandsforetakenes investeringer har tatt seg opp. Oppgangen i foretakenes investeringer er i stor grad blitt finansiert ved egne midler, men også veksten i kreditt til foretakene tok seg opp i 2005. Samlet kredittvekst til fastlandsforetakene siste tolv måneder var 6,5 prosent ved utgangen av november 2005, se figur 29. De siste årene har det vært en markert vridning fra utenlandske til innenlandske finansieringskilder. Lavere renter i Norge i forhold til utlandet kan være en forklaring på dette.

Risikoen knyttet til utlån til næringsmarkedet samlet sett er relativt lav og synes på kort sikt noe mindre enn for ett år siden. På lengre sikt kan blant annet svekket konkurranseevne redusere foretakenes lønnsomhet og evne til å betjene gjelden. I tillegg kan lavere pris på olje og andre eksportvarer svekke inntjeningen i mange næringer.

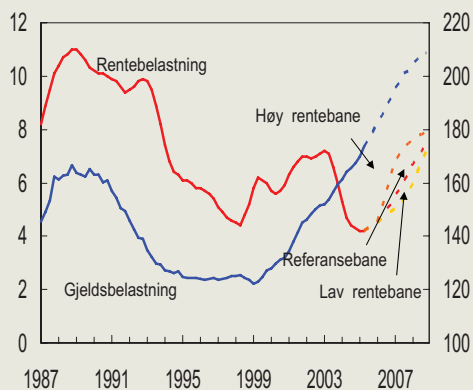
Kraftig oppgang i norske aksjekurser

Kursene i det norske aksjemarkedet målt ved OSEBX-indeksen steg 40 prosent i løpet av 2005, se figur 31. Oppgangen på Oslo Børs i 2005 var bred; foretak innenfor de fleste sektorer opplevde sterk kursstigning. Dette skyldes blant annet høy oljepris og god inntjening og økte forventninger til fremtidig inntjening i de børsnoterte foretakene. Empiriske analyser viser at utviklingen i oljeprisen er en viktig drivkraft for kursutviklingen på Oslo Børs. Det er naturlig nok størst samvariasjon mellom utviklingen i oljeprisen og energiindeksen, men det har også vært en positiv samvariasjon mellom oljeprisen og de fleste andre sektorindekser på Oslo Børs.

Styrket finansiell stabilitet globalt

Forutsetningene for finansiell stabilitet globalt ble noe styrket i 2005. Den økonomiske veksten var god i mange land. Både banker og foretak oppnådde store overskudd. Aksjekursene i USA, Europa og Japan steg med henholdsvis 5,27 og 45 prosent i løpet av 2005. Internasjonale langsiktige renter og realrenter er fortsatt lave.

Figur 30 Husholdningenes gjeldsbelastning¹ og rentebelastning². Kvarstalstall. 1. kv. 87–4. kv. 08

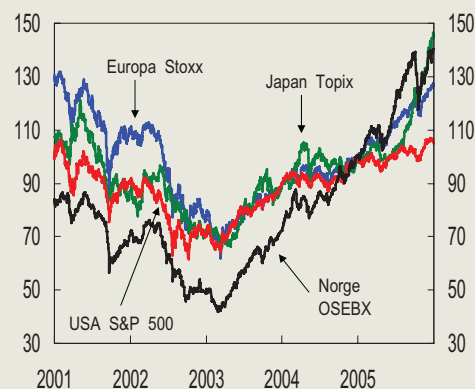


¹ Lånegjeld i prosent av likvid disponibel inntekt

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

Kilde: Norges Bank

Figur 31 Utviklingen i internasjonale aksjeindekser. 01.01.2005 = 100. Dagstall. 1. jan. 01–30. des. 05



Kilde: EcoWin

Risikoene for global finansiell ustabilitet på mellomlang og lang sikt er likevel noe mer fremtredende enn ved begynnelsen av året. Blant annet har boligpriser og husholdningenes gjeld økt mye i mange land. En eventuell korreksjon i boligmarkedet kan medføre økt sparing, lavere økonomisk aktivitet og etter hvert økte utlånstap i bankene.

Finansmarkedsstruktur, finansmarkedsregulering og beredskap

IMF gjennomgikk i løpet av høsten 2004 og vinteren 2005 det norske finansielle systemet og evaluerte det mot internasjonale standarder. På norsk side samarbeidet Finansdepartementet, Kredittilsynet og Norges Bank om gjennomgangen. Sluttrapporten fra IMF ble publisert 14. juni. Hovedkonklusjonen i rapporten er at Norges finansielle system er solid, under god styring og at sårbarheten på kort sikt er liten. Anbefalingene fra IMF's rapport er oppsummert i en egen ramme.

Forslaget til nytt kapitaldekningsregelverk for banker (Basel II) er ferdigbehandlet i EU og vil tre i kraft fra 1. januar 2007. I Norge vil direktivene bli gjennomført som en del av EØS-avtalen fra samme dato. CEBS (Committee of European Banking Supervisors) spiller en viktig rolle i implementeringen av bankrelaterte direktiver. Komiteen skal blant annet bidra til konsistent implementering av EU-direktiv i medlemslandene og fremme samarbeid på tilsynsområdet slik at blant annet tilsynspraksisen blir mest mulig lik. Norges Bank og Kredittilsynet har siden 2004 deltatt som observatører i CEBS.

I Banking Supervision Committee, som består av representanter for sentralbankene og tilsynsmyndighetene i EU, er beredskap og krisehåndtering viktige oppgaver. Komiteen skal generelt fremme samarbeid mellom sentralbanker og tilsynsmyndigheter og utgir rapporter om stabiliteten i banksystemet i EU. På grunn av den tette integrasjonen mellom banker hjemmehørende i EU og banker i EØS-landene vil Norge og andre EØS-land få delta i denne komiteens møter når beredskap og krisehåndtering blir behandlet.

Den økte integrasjonen av finansmarkedene i ulike land stiller økte krav til samarbeid om beredskap og krisehåndtering. I Norden fortsetter sentralbankene og tilsynsmyndighetene samarbeidet om tilsyn og krise-

håndtering av grensekryssende banker. Det er økende fokus på dette også innen EU, jf. avtaler mellom finansdepartementer, sentralbanker og tilsynsmyndigheter i medlemslandene om samarbeid i finansielle krisesituasjoner.

Norges Bank har i 2005 gitt råd til Kredittilsynet og Finansdepartementet i en rekke spørsmål knyttet til reguleringen av finansmarkedene. Banken avga 15. april høringsuttalelse om Kredittilsynets forslag til regulering av «spesialfond» (hedgefond). Spesialfond omfatter mange ulike typer fond som kan ha svært ulike risikoprofiler og investeringsstrategier. I høringsuttalelsen stiller Norges Banks seg positiv til at det etableres et regelverk som legger til rette for etablering av spesialfond i Norge. Norges Bank mener at investor gis tilstrekkelig beskyttelse gjennom klare regler for pliktig informasjon om risikoen ved å investere i spesialfond, og ved at investor skriftlig erklærer å ha mottatt og forstått denne informasjonen.

Banklovkomisjonens utredning om obligatorisk tjenestepensjon har vært på høring. I sin høringsuttalelse av 8. august mente Norges Bank at forslaget om en særskilt lov om obligatorisk tjenestepensjon er en god og oversiktlig løsning. I uttalelsen fokuserte Norges Bank på hvordan innskudds- og ytelsesbaserte pensjonsordninger bør sammenliknes og på konsekvensene av obligatorisk tjenestepensjon for finansiell stabilitet og for arbeids- og kapitalmarkedene.

Banklovkomisjonen la i 2001 fram forslag til ny likviditetsregulering av banker basert på et kvalitativt likviditetskrav. 22. august 2005 skrev Norges Bank brev til Finansdepartementet hvor det ble fremhevet at det er viktig å forsere behandlingen av forslaget. I brevet peker Norges Bank på to forhold som tilsier at departementet nå bør vurdere å erstatte det kvantitative likviditetskravet med et kvalitativt krav. For det første har IMF i sin nylig avgitte FSAP-rapport for Norge pekt på problemene knyttet til den eksisterende likviditetsreguleringen av norske banker. For det andre har Norges Bank vedtatt å legge om regelverket for sikkerhetsstillelse for lån i Norges Bank. Omleggingen gjør det nødvendig for noen banker å endre sin portefølje av pantsatte verdipapirer dersom de fortsatt skal oppfylle det kvantitative likviditetskravet gjennom låneadgangen i Norges Bank.

Anbefalinger fra IMF's FSAP-gjennomgang for Norge¹

I FSAP-gjennomgangen hadde IMF møter med norske myndigheter (Finansdepartementet, Kredittilsynet og Norges Bank) og en rekke finansinstitusjoner og bransjeorganisasjoner. IMF fokuserte særskilt på standardene innenfor banktilsyn, forsikringstilsyn, betalingssystemet og tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering. Vurderingene av Norge var generelt positive. Det ble konkludert med at: «Norway's financial system appears sound, well managed, and competitive, and shorter-term vulnerabilities appear low overall». IMF hadde likevel en del konkrete anbefalinger gjengitt nedenfor.

Anbefalinger vedrørende finansiell stabilitet på kort sikt:

- Fortsette overvåkingen av utviklingen i husholdningenes gjeld og boligmarkedet. Undersøke bankenes eksponering overfor utsatte undergrupper av låntakere i husholdningssektoren.
- Vurdere om det bør kreves ekstra kapitaldekning for banker under «Pilar 2», gitt den reduserte risikovektningen av boliglån under Basel II.
- Fortsette med overvåkingen av spredningsrisiko i betalingssystemet i tilfelle ekstreme hendelser. Denne risikoen følger av det todelte betalingssystemet, hvor mange banker gjør opp via private oppgjørssbanker. Undersøke muligheten for økt bruk av sikkerhet ved eksponering i interbankmarkedet.
- Sørg for at det blir satt inn tiltak for å redusere markeds- og likviditetsrisikoen i verdipapiroppgjørssystemet, i tilfelle en nøkkelbank ikke kan gjøre opp. Når det gjelder systemet for kundebetalinger, bør en undersøke muligheten for å overføre store betalinger fra massebetalingssystemet (NICS Masse) til Norges Banks oppgjørssystem (NBO), og/eller muligheten for å introdusere flere oppgjør i NICS Masse i løpet av dagen.
- Fortsette samarbeidet med andre nordiske myndigheter om rammeverket for å håndtere grensekryssende kriser og om koordineringen av rollen som «långiver i siste instans» ved slike kriser. Sørg for at det er hensiktsmessig koordinerte beredskapsplaner i Norge for det usannsynlige tilfellet at det inntreffer et alvorlig problem i den største, delvis statlig eide, banken.
- Formalisere mer regelmessige møter på høyt nivå mellom Kredittilsynet, Finansdepartementet og Norges Bank vedrørende saker som gjelder finansiell stabilitet. Vurdere å etablere en formell trepartsavtale vedrørende finansiell stabilitet, som omhandler partenes respektive roller og ansvarsområder.

Anbefalinger vedrørende strukturelle og langsiktige forhold:

- Revurdere viktige sider ved innskuddsgarantiordningen, herunder om og hvordan en kan oppnå større internasjonal likhet i dekningsnivået.
- Undersøke om avregningen av middels og små interbankbetalinger i NICS-SWIFT-nettingen kan fases ut.
- Vurdere om det fortsatt er ønskelig med statlig eierskap i DnB NOR. I mellomtiden bør en vurdere å ytterligere befeste den kommersielle uavhengigheten og ansvaret for banken. Dette kan gjøres ved klart å spesifisere – i form av lov, forskrift eller i en offentlig erklæring – prinsippene som vil bli fulgt i forbindelse med myndighetenes forhold til DnB NOR.

Anbefalinger vedrørende tilsynsordninger og andre tekniske forhold:

- Øke graden av myndighet som er delegert til Kredittilsynet både når det gjelder tildeling av konsesjoner og lignende autorisasjoner, og når det gjelder å utstede forskrifter og tilsynsmessige vedtak. Styrke og gjøre mer eksplisitte enkelte forhold ved for eksempel reguleringene vedrørende lån til nærstående, behandling av innsidere og tvangstiltak. Fullføre utviklingen av retningslinjer for styring av ulike typer risiko.
- Formalisere og publisere tilsynskrav og standarder for betalings- og verdipapiroppgjørssystemet. Formalisere overvåkingen i Norges Banks Betalingssystemavdeling av NBOs overholdelse av standarder.
- Videreutvikle Norges Banks risikostyring når det gjelder de verdipapirer som aksepteres som sikkerhet for lån til bankene.

¹ Anbefalingene er gjengitt på s. 6 i IMF Country Report No. 05/200, juni 2005.



Betalingssystemer og betalingsmidler

Norges Banks oppgaver og ansvar

I sentralbanklovens paragraf 1 heter det blant annet at banken skal: «*fremme et effektivt betalingssystem innenlands og overfor utlandet*». Betalingssystemloven fra 1999 gir Norges Bank et særskilt ansvar for konseksjon og tilsyn med systemer for avregning og oppgjør av pengeoverføringer mellom bankene. Norges Bank har dermed både et generelt overvåkingsansvar for betalingssystemet som helhet, slik dette er nedfelt i sentralbankloven, og et konseksjonsansvar for de delene av betalingssystemet som utfører avregning og oppgjør mellom bankene, de såkalte interbanksystemene. Sentralbanker har fokus på betalingssystemene både på grunn av systemenes sentrale rolle i den finansielle infrastrukturen og fordi betalingssystemene er kanal for de pengepolitiske virkemidlene.

Norges Bank arbeider med å fremme mer effektive og robuste betalingssystemer gjennom å

- gjøre opp fordringer og gjeld mellom bankene på bankenes konti i Norges Bank
- overvåke finansiell infrastruktur blant annet gjennom konseksjonsregulering og tilsyn med interbanksystemer etter betalingssystemloven, herunder overvåking av bankenes risiko knyttet til deltakelse i avregnings- og oppgjørssystemer
- utgi årlige rapporter som kartlegger utviklingen i bruk av betalingsmidler og betalingsinstrumenter i

Norge. I rapportene vurderes blant annet effektiviteten og sikkerheten i det norske betalingssystemet opp mot utviklingen i andre land

- legge til rette for best mulig tilknytning til internasjonal betalingsformidling
- bidra til robuste beredskapsløsninger for å håndtere eventuelle problemer når de oppstår.

Norges Banks oppgjørssystem

Som følge av bankenes finansielle transaksjoner, tjenester i betalingsformidlingen og kunders posisjoner i pengeoppkjørene for handel med aksjer, obligasjoner og derivater, oppstår det fordrings- og gjeldsforhold mellom bankene. Disse posisjonene gjøres opp endelig gjennom posteringer på bankenes konti i Norges Bank. Oppgjør i sentralbankpenger er uten kreditt- og likviditetsrisiko. For å bidra til effektivitet i disse oppkjørene kan bankene ta opp lån i Norges Bank mot å stille sikkerhet i form av verdipapirer. Et oppgjørssystem som fungerer godt, er viktig for å fremme finansiell stabilitet. Oppgjørssystemet gir samtidig sentralbanken en effektiv kanal for å formidle rentesignalene i pengepolitikken.

Bankene har siden 1. juli 2001 betalt for tjenestene i Norges Banks oppgjørssystem. Prisstrukturen er tredelt, med en tilknytningsavgift for nye deltakere, årsavgifter for deltakelse i ulike deler av oppgjørssystemet og enhetspris for transaksjoner som sendes til Norges

Bank for oppgjør. Prisene justeres normalt pr 1. januar hvert år og kunngjøres gjennom rundskriv fra Norges Bank. Siden 2001 er prisene gradvis trappet opp år for år med sikte på et prisnivå fra 2006 som innebærer at Norges Banks kostnader med å produsere oppgjørstjenester blir dekket.

Norges Bank har ansvar for å forvalte statens likviditet. Dette skjer ved hjelp av statens konsernkontosystem, som er en integrert del av Norges Banks oppgjørssystem. Statens likvide midler samles på statens konti i Norges Bank ved slutten av dagen. Selve betalingstjenestene for staten ble i 2005 utført av DnB NOR Bank og Nordea Bank Norge.

I likhet med bankene betaler staten ved Finansdepartementet en godtgjørelse for de banktjenester Norges Bank utfører for staten. Også for disse tjenestene skal prisene bidra til full inndekning av Norges Banks kostnader med å produsere dem fra 2006.

I 2003 inngikk Norges Bank en avtale med ErgoIntegration AS (nå ErgoGroup AS) om drift og forvaltning av IT-systemene knyttet til Norges Banks oppgjørssystem. Selve IT-driften ble overført i 2004. Avtalen løper fram til 1. september 2007 med rett for Norges Bank til å forlenge avtalen med ytterligere tre år. I 2005 har IT-driften i hovedsak vært tilfredsstillende og hatt samme kvalitet som de foregående årene.

I 2005 har Norges Bank arbeidet videre med å fornye oppgjørssystemet. Bakgrunnen for dette er at de oppgavene som skal ivaretas av Norges Banks oppgjørssystem er endret siden de eksisterende systemløsningene ble utviklet, og at disse systemene nærmer seg utløpet av sin teknologiske levetid. Arbeidet med å etablere nytt interbank oppgjørssystem er basert på at det nye systemet skal være et standardsystem, kommunikasjonen med andre systemer skal gå gjennom et svært begrenset antall standardiserte, internasjonalt anerkjente grensesnitt, og systemet skal kunne knyttes til eksisterende og fremtidige internasjonale oppgjørssystemer uten for store systemtilpasninger. Ved etablering av ny løsning for statens konsernkonto tas det sikte på å inngå avtale med en leverandør som tilbyr konsernkottjenester.

Fornyelsen av oppgjørssystemet innebærer dermed at det etableres separate systemløsninger for interbank oppgjørssystemet og statens konsernkonto. Tilbud på nye løsninger for disse to systemene ble i 2005 innhentet fra mulige leverandører gjennom konkurranse i henhold til lov om offentlige anskaffelser. Forhandlingene med aktuelle leverandører ventes avsluttet tidlig i 2006. Det tas sikte på at ny system- og driftsløsning for statens konsernkonto settes i drift høsten 2006. Nytt interbank oppgjørssystem vil etter planen bli satt i drift i 2008.

I arbeidet med å fornye oppgjørssystemet har Norges Bank nær kontakt med eksterne brukere av de aktuelle

systemene, blant annet banknæringen og Finansdepartementet. Det er også kontakt med andre sentralbanker som de siste årene har anskaffet eller er i ferd med å anskaffe nye oppgjørssystemer, blant andre Sveriges riksbank.

Risiko i betalingssystemene

Deltakelse i betalingssystemene kan utsette bankene for risiko. De viktigste formene for risiko er kreditt-, likviditets-, juridisk og operasjonell risiko. En sentral oppgave for Norges Bank er å overvåke at betalingssystemene organiseres slik at risikoen bankene påføres ikke er så stor at den finansielle stabiliteten kan bli truet.

- Kredittisiko oppstår først og fremst fordi bankene godskriver kundene før de selv har mottatt oppgjør for en betalingstransaksjon. De siste årene har bankene gått over til å godskrive kundene etter at de selv har mottatt oppgjør. Kredittisikoen knyttet til betalingssystemet er dermed betydelig redusert.
- Juridisk risiko oppstår dersom det er uklarheter i forbindelse med deltakernes rettigheter og plikter i systemet. Etter ikrafttredelsen av betalingssystemloven, som blant annet stiller krav til avtalene i konsesjonsbelagte betalingssystem, anser Norges Bank den juridiske risikoen som begrenset.
- Likviditetsrisiko knytter seg til risikoen for bortfall av likviditet hvis oppgjøret ikke gjennomføres som planlagt. Analyser Norges Bank har gjennomført, viser at bankene generelt har en god likviditet, og bankenes likviditetsrisiko anses i dag som lav.
- Operasjonell risiko kan henføres til mangelfulle prosedyrer, feil i datasystemer og telekommunikasjon, regelbrudd, bedragerier, brann mv. Det er de enkelte systemeierens ansvar å sørge for rutiner, reserveløsninger, kompetanse og beredskap som setter dem i stand til å håndtere den operasjonelle risikoen. Norges Bank vurderer fortløpende behovet for tiltak overfor systemer som ikke har tilstrekkelig fokus på operasjonell risiko, og har et nært samarbeid med Kredittilsynet.

Konsesjonsregulering og tilsyn med interbanksystemer

Lov om betalingssystemer mv. av 17. desember 1999 trådte i kraft 14. april 2000. Lovens formål er å bidra til at interbanksystemer organiseres slik at hensynet til finansiell stabilitet blir ivaretatt. Etter loven har Norges Bank ansvaret for innvilgelse av konsesjon og for tilsynet med systemer for avregning og oppgjør av pengeoverføringer mellom banker. I 2001 fikk Norwegian Interbank Clearing System (NICS), Gjensidige NOR Sparebank og DnB konsesjon til å drive interbanksystemer. Disse systemene er også underlagt tilsyn.

Konsesjonsarbeidet har i 2005 vært videreført etter samme opplegg som tidligere år. Konsesjonshaverne skal løpende rapportere om endringer av betydning i eier-, organisasjons- eller driftsforhold mv. Stabiliteten i systemene følges opp gjennom de driftsrapporter som konsesjonshaverne sender inn. I tillegg er det løpende kontakt, og det blir avholdt faste tilsynsmøter.

I 2005 rapporterte konsesjonshaverne for første gang etter de utvidete rapporteringskrav som ble fastsatt sommeren 2004. Innholdet i kravet er:

- Det skal utarbeides et testopplegg for avbrudds- og katastrofeløsninger som dekker alle viktige elementer i interbanksystemet. I rapporteringen skal gjennomføringen av testingen og oppfølgingen beskrives.
- Det skal utarbeides en årlig risiko- og sårbarhetsanalyse. Denne skal inneholde identifikasjon og vurdering av kilder til operasjonell risiko. I forhold til risikokildene skal det etableres kontrolltiltak. Disse tiltakene skal dokumenteres.
- Det skal også foreligge endringsprosedyrer som sikrer at alle endringer som vedrører interbanksystemet, skal være godkjent av ansvarlig instans før endringene settes i produksjon. Dette skal dokumenteres, og det skal foreligge revisorbekreftelse på at prosedyrene for endrings- og avvikshåndtering er fulgt.

Norges Bank er tilfreds med den nye rapporteringen, men ser muligheter for videreutvikling.

I 2005 fikk DnB NOR én konsesjon til erstatning for de konsesjoner som DnB og Gjensidige NOR Sparebank fikk i 2001. Den nye konsesjonen gjelder imidlertid først fra det tidspunkt de respektive interbanksystemene er erstattet av et nytt system i første halvår 2006.

Fra og med 2006 vil Norges Banks oppgjørssystem bli underlagt oppfølging og driftsrapportering på linje med de konsesjonsbelagte oppgjørs- og avregningssystemene.

Oppfølging av IMF's anbefalinger om betalingssystemet

I sin vurdering av det norske betalingssystemet sier IMF i sin FSAP-rapport: «Infrastrukturen for betaling er høyt utviklet og effektiv, og det systemviktige RTGS⁸-systemet NBO oppfylder fullt ut internasjonale standarder.»

Norges Bank har i 2005 orientert banknæringen og operatørene av konsesjonspliktige betalingssystemer om IMF's vurderinger. I forbindelse med omlegging av tekniske løsninger i NICS har banknæringen allerede besluttet gjennomføring av to av anbefalingene fra IMF: overføring av store kundebetalinger til NBO og utfasing av NICS-SWIFT-nettingen. Øvrige anbefaling-

er og noen kommentarer til mindre forbedringstiltak er under drøfting med næringen, og arbeidet vil fortsette i 2006. Når det gjelder verdipapiroppjøret, er ansvaret for overvåking av dette delt mellom Kredittilsynet og Norges Bank. De to institusjonene har sammen med Verdipapirsentralen ASA startet et arbeid med å vurdere forbedringstiltak i dette oppjøret.

Norges Bank vil i 2006 starte formalisert overvåking av eget oppgjørssystem, i tråd med IMF's anbefaling. Tilsynskrav og standarder vil bli gjort lettere tilgjengelig ved å samle og oppdatere tidligere publiserte dokumenter.

Regelverket for sikkerhetsstillelse for lån i Norges Bank

Norges Bank yter lån til bankene mot pant i form av verdipapirer. Slike lån blir gitt i forbindelse med gjennomføringen av pengepolitikken og betalingsoppgjørene. Pantet skal sikre at Norges Bank ikke blir påført risiko i tilfelle en bank ikke kan innfri sine forpliktelser. Pantet bør derfor ha lav kredittrisiko og være lett omsettelig også i perioder med finansiell uro.

Norges Bank gjennomførte i oktober 2005 enkelte endringer i regelverket for bankenes pantsettelse. Endringene er i hovedsak gjort for å begrense Norges Banks risiko. Da kravet om pant for alle lån ble gjeninnført i 1999 etter å ha vært suspendert som følge av bankkrisen, var det en viss usikkerhet knyttet til om bankene hadde en tilstrekkelig beholdning av obligasjoner som tilfredsstilte gjeldende regler for pantsettelse. For å sikre bankene høy nok låneadgang ble det derfor åpnet for enkelte typer obligasjoner med høyere kreditt- og likviditetsrisiko enn obligasjonene som tidligere hadde vært godkjent. Norges Bank godkjente for eksempel foretaksobligasjoner og obligasjoner utstedt av norske banker og kredittforetak som pant. De siste årene har imidlertid bankenes beholdning av obligasjoner økt mer enn lånebehovene i Norges Bank. Videre er det gjennomført enkelte endringer i regelverket som følge av at ny lov om finansiell sikkerhetsstillelse åpner for umiddelbar realisering av pant dersom pantsetter går konkurs. For Norges Bank innebærer dette en betydelig risikoreduksjon, og det legger blant annet til rette for bruk av markedsverdier kombinert med lavere avkortingssatser ved beregning av bankenes låneadgang. Dette gjorde det mulig for Norges Bank å gi bankene økt låneadgang for pantsatte verdipapirer uten å øke egen risiko.

Dette er de viktigste endringene i det nye regelverket:

- Overgang fra pålydende verdi til markedsverdi ved beregning av bankenes låneadgang.
- Avkortingssatsene for pantet bankene stiller, er i gjennomsnitt redusert fra om lag 16 prosent til litt under 8 prosent.

⁸ Real Time Gross Settlement – brutto oppgjør i sanntid.

- Det er innført krav om rating (kredittvurdering) for norske foretaksobligasjoner. Slike obligasjoner vil bare kunne benyttes som pant om de får BBB- fra Standard & Poor's eller Baa3 fra Moody's.
- Det er innført krav om minste utestående volum på 300 millioner kroner for obligasjonslån utstedt av norske banker og kredittforetak eid av norske banker. Obligasjoner fra lån med mindre volum vil ikke kunne benyttes som pant i Norges Bank.
- Det er lagt bedre til rette for pantsettelse av særskilt sikre obligasjoner. Blant annet vil en bank kunne pantsette slike obligasjoner selv om den eier kredittforetaket som har utstedt obligasjonene.
- For obligasjoner utstedt av spesialforetak godtar Norges Bank bare øverste transje, og obligasjonene kan ikke være tilknyttet kredittderivater.

Det nye regelverket innebærer at enkelte typer verdipapirer ikke lenger vil kunne benyttes som pant i Norges Bank. Sett under ett har bankene fått økt låneadgang på grunn av overgangen til markedsverdier. Enkelte banker vil imidlertid få redusert låneadgangen sin med det nye regelverket. For å gi disse bankene tid til å tilpasse seg er det innført en overgangsperiode på to år før enkelte av de nye reglene trer i kraft. Verdipapirer som var pantsatt ved innføringen av det nye regelverket 24. oktober 2005, vil dessuten kunne benyttes som pant i hele overgangsperioden. Videre har Finansdepartementet varslet at det kvantitative likviditetskravet vil bli erstattet med et generelt krav om at bankene må ha nok likviditet til å innfri sine forpliktelser. Dette vil begrense behovet små og mellomstore banker har for å opprettholde låneadgangen i Norges Bank. Det nye regelverket kan også få konsekvenser for obligasjonsutstedere hvis obligasjonene de utsteder, ikke lenger kan benyttes som pant. Konsekvensene av dette begrenses imidlertid av at bare en liten andel av de aktuelle obligasjonene var pantsatt til fordel for Norges Bank ved innføringen av det nye regelverket.

Utviklingen i bruk av betalingsmidler og betalingsinstrumenter

En moderne økonomi med et stort antall betalingstransaksjoner stiller store krav til betalingssystemets effektivitet. Gjennom flere år har det i Norge vært økende bruk av elektroniske betalingstjenester og redusert bruk av papirbaserte tjenester. Elektroniske tjenester produseres generelt til lavere kostnader og muliggjør raskere gjennomføring av betalinger enn papirbaserte tjenester. Denne utviklingen har således bidratt til økt effektivitet i det norske betalingssystemet.

Hvert år utgir Norges Bank *Årsrapport om betalingsformidling*. Rapporten drøfter utviklingstrekk i betalingsformidlingen og er en viktig del av Norges Banks overvåking av betalingssystemet.⁹ Den betalingstjenes-

ten som vokser raskest i Norge, er bruk av internett for betaling av regninger (nettbank). I løpet av 2004 økte antall giroer betalt på denne måten fra 102 millioner til 138 millioner. Bruken av elektronisk fakturering (eFaktura) vokser også raskt. Denne tjenesten har forenklet formidlingen av girobetalinger til nettbank. Stadig færre regningsbetalinger skjer ved at betaler sender giroer per brev eller leverer dem i bankklokalet. Sistnevnte måte å betale regninger på utgjorde 31 prosent av alle girotransaksjoner i 1995, mens andelen hadde falt til 8 prosent i 2004. Bruken av betalingskort i Norge er høy i internasjonal sammenheng. Kortbruken er mer enn doblet de siste fem årene, og den skjer nå i stor grad elektronisk. I 2004 ble det registrert i alt 785 millioner korttransaksjoner til varekjøp og kontantuttak i minibank. Det blir også stadig flere steder man kan betale med kort, og ved utgangen av 2004 var det mer enn 97 000 betalingsterminaler i Norge hvor både BankAxept og andre typer betalingskort kunne benyttes.

Selv med økte listepriser på en del betalingstjenester de senere årene, har prisen for en «gjennomsnittlig» betalingstransaksjon falt. Dette skyldes at kundene over tid i større grad har tatt i bruk de relativt rimeligere elektroniske alternativene. I årsrapporten om betalingsformidling understrekes prisenes rolle i å oppnå et effektivt betalingssystem. I Norge har priser som reflekter relative kostnadsforskjeller mellom ulike betalingstjenester, bidratt til en raskere overgang fra papirbaserte til elektroniske betalingstjenester, og dermed bedre utnyttelse av ressursene i denne delen av økonomien.

I 2004 begynte norske banker å utstede betalingskort basert på en ny teknologi. De nye kortene er vanskeligere å kopiere, og stjalne kort vil lettere kunne deaktiveres. Den nye typen kort kalles smartkort, chip-kort eller EMV-kort (etter internasjonal standard utviklet av Europay, MasterCard og Visa). Banker i Norge vil utstede smartkort der funksjonalitet for BankAxept og internasjonale kort ligger i kortets chip. Ved utgangen av 2005 er det utstedt i størrelsesorden en halv million slike kort i Norge. Betalingsautomater og minibanker er skiftet ut og oppgradert for den nye teknologien. I 2005 har bankene i Norge også arbeidet for å fremme en ny samordnet betalingstjeneste, BankAxess. Tjenesten vil trolig bli introdusert i 2006 og vil i første omgang være en tjeneste spesielt for betaling i forbindelse med netthandel.

Internasjonal betalingsformidling

Betalinger som krysser landegrensene er mer ressurskrevende å gjennomføre enn innenlandske betalinger. Hvert enkelt land har sitt eget system for gjennomføring av betalinger, så grensekryssende betalinger involverer ofte flere banker og betalingssystemer samt et

⁹ Fordi statistikken for 2005 ennå ikke foreligger, er informasjonen nedenfor hentet fra årsrapporten for 2004.

større innslag av manuelle oppgaver. Bankene står overfor store utfordringer for å effektivisere denne typen betalinger.

Prisene kundene betaler for å gjennomføre grensekryssende betalinger, er høyt over prisene for innenlandske betalinger. EU har innført en forordning som sier at prisene på grensekryssende betalinger i euro ikke skal være høyere enn tilsvarende innenlandske eurobetalinger.¹⁰ Forordningen ble gjort gjeldende i norsk lov fra 1. januar 2005. Norges Bank har foretatt en undersøkelse av prisene for å belyse hvorvidt dette har ført til at eurobetalinger fra Norge til EU/EØS-land er blitt rimeligere å gjennomføre. Resultatene er gjengitt i Årsrapport om betalingsformidling 2004 og viser at prisene for en del tjenester har falt.

EU-kommisjonen presenterte i desember 2005 et direktivforslag som har som formål å skape et nytt, moderne og harmonisert lovgrunnlag for et integrert betalingsmarked i EU. Etter Kommisjonens syn vil forslaget føre til økt konkurranse i nasjonale betalingsmarkeder blant annet ved å åpne opp markedene for alle aktører som tilfredsstiller kravene i direktivet. Direktivforslaget vil også øke åpenheten for både leverandører av betalingstjenester og brukerne gjennom et forenklet og harmonisert regelverk for krav til informasjon. Direktivet vil gjelde alle EU-land og deres valutaer og vil skape en lovmessig plattform for utviklingen mot et felles europeisk betalingsområde (SEPA – Single Euro Payments Area). Direktivforslaget må regnes å være EØS-relevant.

Beredskap i finansiell sektor

Norges Banks arbeid med beredskap i finansiell sektor er knyttet til ansvaret for å fremme et effektivt betalingssystem, bidra til finansiell stabilitet og følge opp sivilt beredskapssystem i finansiell sektor. Internt gjelder dette for sentralbankens egne systemer, blant annet Norges Banks oppgjørssystem, og eksternt for infra-

strukturen i finansiell sektor og ivaretagelse av Norges Banks ansvar i henhold til banksikringsloven.

Hver enkelt aktør i finansiell sektor har et selvstendig ansvar for å redusere den operasjonelle risikoen i egen virksomhet. Dette ansvaret omfatter blant annet å utvikle stabile driftsløsninger, gode reserve- og beredskapsløsninger og en robust finansiell infrastruktur. For å bidra til en best mulig samordning av beredskapsarbeidet mellom aktørene i finansiell sektor ble Beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur opprettet i oktober 2000. Følgende institusjoner og aktører er representert i utvalget: Kredittilsynet, Finansnæringens Hovedorganisasjon, Sparebankforeningen, Bankenes Betalingsentral AS, EDB Business Partner ASA og Verdipapirsentralen ASA. Finansdepartementet deltar i utvalget med observatør. I tillegg har utvalget kontaktpersoner hos flere andre aktører, blant annet DnB NOR Bank ASA, Nordea Bank Norge ASA, Norges vassdrags- og energidirektorat, Post- og teletilsynet og Telenor ASA.

Norges Bank leder utvalget og ivaretar sekretariatsarbeidet. Utvalgets hovedoppgaver er å

- komme fram til og koordinere tiltak for å forebygge og løse krisesituasjoner som kan føre til store forstyrrelser i finansiell infrastruktur
- forestå nødvendig koordinering av beredskapssaker i finansiell sektor, herunder innenfor sivilt beredskapssystem.

I 2005 har Beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur drøftet spørsmål knyttet til driftsstabilitet, risiko og sårbarhet i finansiell infrastruktur og gjennomgått erfaringer fra avvikssituasjoner, tester av reserveløsninger og beredskapsøvelser. Utvalget har avholdt en egen beredskapsøvelse der håndteringen av en situasjon der en bank ikke kan gjøre opp for seg i betalingssystemet, ble gjennomgått. I regi av utvalget pågår det en vurdering av spørsmålet om hvilke aktører og funksjoner i

Konferanse om løsning av bankkriser

Norges Bank var 16.–17. juni vertskap for konferansen «Banking Crisis Resolution – Theory and Policy». En rekke internasjonalt ledende forskere og praktikere drøftet lærdommer fra tidligere bankkriser, myndighetenes rolle, likviditetsstøtte fra sentralbanken og håndtering av kriser i grensekryssende banker. Norges Bank presenterte innledningsvis erfaringene fra den norske bankkrisen, se også Norges Banks skriftserie nr. 33 «The Norwegian Banking Crisis» (2004).

Omfanget av bankkriser har økt kraftig siden 1990. Ettersom kostnadene ved slike kriser er store, både samfunnsøkonomisk og statsfinansielt, er det viktig at de løses slik at kostnadene begrenses og faren for nye kriser reduseres. Det er stor interesse blant myndigheter og akademikere for å finne fram til gode løsninger på kriser. Konferansen samlet derfor 90 deltakere fra nærmere 40 land. Program og presentasjoner fra konferansen finner man på <http://www.norges-bank.no/konferanser/2005-06-16/program.html>

¹⁰ (EF) 2560/2001 om betalinger på tvers av landegrensene i euro (euroforordningen) m.m. – gjennomført i norsk rett ved endring i finansavtaleloven § 9 1. januar 2005 (Ot.prp. 52 (2003-2004)).

finansiell infrastruktur som bør ha prioritert tilgang til strømforsyning og telekommunikasjon i en beredskaps-situasjon. Utvalget har også blitt presentert for aktuelle problemstillinger knyttet til risiko og sårbarhet innen datakommunikasjon og bruk av internett.

Sedler og mynt

Norges Banks ansvar

Sentralbankloven gir Norges Bank ansvaret for å utstede pengesedler og mynter og å fremme et effektivt samlet betalingssystem. Ansvaret for å utstede sedler og mynter innebærer blant annet å sørge for at det produseres et tilstrekkelig antall sedler og mynter for å dekke samfunnets behov for kontante betalingsmidler, og å legge til rette for at disse er tilgjengelige. Bankene rekvirerer kontanter og leverer inn overskuddsbeholdninger i Norges Bank. Publikum rekvirerer på tilsvarende måte kontanter fra og leverer inn overskuddsbeholdninger til bankene. Norges Bank forsyner dermed bankene med kontanter, og bankene står for den videre distribusjonen til publikum. Sentralbanken har også et ansvar for å opprettholde kvaliteten på sedler og mynter i omløp, ved å legge til rette for at slitte og skadde sedler og mynter blir tatt ut av omløp og destruert.

Sentralbanken har videre ansvar for å sikre at kontantene har egenskaper som gjør dem til et effektivt betalingsmiddel. Dette innebærer blant annet at de har sikkerhetslementer som både er vanskelige å etterligne og som gjør det lett for publikum å skille ekte fra falske sedler og mynter. Det å informere om sedler og mynters egenskaper og spesielle sikkerhetslementer, er derfor en viktig oppgave for Norges Bank.

I følge sentralbankloven er det bare Norges Bank selv som kan utstede sedler og mynt, dvs. stå som skyldner for utstede sedler og mynter samt bestemme vilkårene rundt dette. De øvrige oppgavene kan utføres av andre, men Norges Bank må påse at de blir utført og at utførelsen er i samsvar med de krav sentralbanken stiller.

Sedler og mynt i omløp

Etter en økning i gjennomsnittlig verdi av sedler og mynt i omløp på 1990-tallet, viste omløpet en svak nedgang fra 2000 og fram til og med 2003. Denne trenden snudde i 2004, da omløpet økte med vel 5 prosent. I 2005 steg omløpet ytterligere med om lag 5 prosent, og utgjorde 45,9 milliarder kroner.

Gjennomsnittsverdien av sedler i sirkulasjon var 41,4 milliarder kroner i 2005, noe som er 5 prosent høyere enn i 2004. Valørsammensetningen av seddelomløpet har siste år vært tilnærmet uendret.

Gjennomsnittet for verdien av mynt i sirkulasjon var i 2005 på 4,5 milliarder kroner, en økning på snaut 5

prosent fra 2004. Ser en på valørsammensetningen, har 20-kronemynten økt sin andel noe på bekostning av 10-kronemynten.

Minnemynter

I 2005 ble det utgitt to minnemynter: en gullmynt og en sølvmynt som markeringen at det i 2005 var 100 år siden unionsoppløsningen fra Sverige. Minnemyntene er det tredje og siste paret i en serie på seks mynter, det første paret ble utgitt i 2003.

Minnemyntene ble utgitt i et samarbeid med Hundreårsmarkeringen – Norge 2005 AS (Norge 2005), som var et selskap opprettet av Stortinget og som sorterte under Kulturdepartementet. Norge 2005 sto for det offisielle programmet og for markedsføring og salg av minnemyntene.

Totalt ble det solgt 29 550 gullmynter og 192 000 sølvmynter. Det er høyt sammenlignet med tidligere salg av minnemynter. Brutto salgsværdi utgjorde 189,8 millioner kroner.

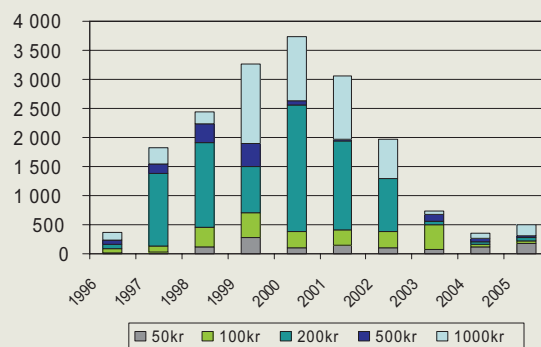
Omfanget av forfalskninger

Fra midten av 1990-årene økte antall beslaglagte falske sedler hvert år og nådde en topp i 2000 med 3064 forfalskede sedler. Bakgrunnen for økningen av falske sedler i omløp var økt utbredelse av fargekopimaskiner, PC-skannere og printere. I perioden 2002 til 2004 oppgraderte Norges Bank de lavere valørene av seddelrekken. Antall forfalskede sedler har falt etter oppgraderingen og har vært svært lav i årene 2003–2005, se figur 32. Dette viser at de metalliske elementene i de oppgraderte sedlene har hatt effekt.

Organiseringen av kontanthåndteringen

I 2001 ble det etablert et aksjeselskap for håndtering av kontanter, Norsk Kontantservice AS (NOKAS), hvor

Figur 32 Antall forfalskede norske sedler i Norge 1996–2005



Kilde: Kripos

Norges Banks distriktsavdelinger og virksomhet på dette området inngikk. Selskapet som ble etablert med Norges Bank og private banker på eiersiden, utfører kontanthåndteringstjenester i konkurranse med andre tilsvarende selskaper. Norges Banks eierandel ble i desember 2005 vedtatt solgt. NOKAS utfører tjenester for Norges Bank og private banker. Norges Bank kjøper behandlingstjenester knyttet til sentralbankoppgavene, samt tjenester rundt forvaltning av sentralbankdepotene.

Norges Bank har i 2004 og 2005 hatt en større gjennomgang av sin rolle i kontantforsyningen. Utgangspunktet har vært et ønske om å oppnå en mest mulig effektiv ansvars- og arbeidsdeling mellom de ulike aktørene, og et klarere grenseskille mellom ulike typer tjenester. I dette ligger også at sentralbanken ønsker å ha en grossistrolle i kontantforsyningen, slik at den videre distribusjon og omfordeling av kontanter foretas av bankene ut fra deres behov.

For å oppnå dette ble det i 2005 iverksatt endringer i vilkårene for bankenes innskudd og uttak av kontanter i Norges Bank. Videre er det etter høringsrunder med bankforeningene innført en ordning hvor bankene kan etablere private kontantdepoter. Slike depoter kan etableres ut fra bankenes egne behov, og Norges Bank kan ut fra gitte vilkår utbetale rentekompensasjon for beholdninger som bankene eier og oppbevarer. Ved utgangen av 2005 var det etablert fem private kontantdepoter rundt om i landet, og pr. 15. februar 2006 var antallet økt til tolv.

Blant annet som en følge av innføringen av ordningen med rentekompensasjon samt for å bidra til at Norges Banks grossistrolle kan realiseres, er antall sentralbankdepoter redusert i løpet av 2005. Depotene i Bodø, Hammerfest, Kristiansand, Larvik, Lillehammer og Vardø er stengt. Ved utgangen av 2005 har Norges Bank depoter i Bergen, Oslo, Stavanger, Tromsø og Trondheim.

Kostnader

Norges Banks kostnader ved å ivareta utstederansvaret består av produksjonskostnader for nye sedler og mynter, kostnader for å opprettholde kvaliteten på sedler og mynt i omløp, samt kostnader ved distribusjon til bankene. Kostnadene for å opprettholde nødvendig kvalitet er knyttet til destruksjon av skadde/slitte og utgåtte sedler og mynter. Distribusjonen omfatter transport til sentralbankens depoter, lagring og betjening av bankene ved deres inn- og utleveringer.

Teksttabell 2 viser utviklingen i Norges Banks kostnader knyttet til kontanthåndteringen fra 2003 til 2005. Produksjonskostnadene vil variere fra år til år blant annet som følge av svingninger i produksjonsvolum og valørsammensetning. Utskiftninger i seddel- og myntrekken kan føre til betydelige variasjoner i volumene. Mer avanserte sikkerhetselementer i de nyeste seddelutgavene gir dessuten høyere enhetskostnader for disse enn for de tidligere utgavene.

Tabellen viser en nedgang i totale kostnader for distribusjon av sedler og mynt på 25,4 millioner kroner. Nedgangen skyldes i all hovedsak en reduksjon i distribusjonskostnadene på 24,6 millioner kroner fra 2004 til 2005. Prinsippet om at bankene dekker ekspedisjonskostnader for sedler som resirkuleres, og at sentralbanken dekker tilsvarende kostnader for slitte sedler som skal destrueres, er ikke endret. Sentralbanken har imidlertid justert vilkår for innskudd og uttak av kontanter i Norges Bank for derved å oppnå en mer effektiv ansvars- og arbeidsdeling mellom aktørene i kontantforsyningen. For ytterligere å klargjøre hva som er tjenester fra sentralbanken, har Norges Bank fra og med 2005 fakturert bankene direkte for ekspedisjonskostnader. Tidligere ble disse fakturert bankene av NOKAS. Også nedgangen i antall sentralbankdepoter fra elleve til fem i løpet av 2005 er med på å forklare reduksjonen i distribusjonskostnadene. Kostnadene ved produksjon av sedler og mynt var tilnærmet uendret i forhold til 2004.

Teksttabell 2. Norges Banks kostnader i kontanthåndteringen. (Tall i mill. kroner)

	2003	2004	2005
Totale kostnader for produksjon av sedler i NBS*	45,0	48,7	48,1
Kostnader for kjøp av mynt	38,1	26,4	26,2
Sum produksjonskostnader	83,1	75,1	74,3
Kostnader administrasjon sentralt og transport*	15,3	17,6	16,6
Kjøp av eksterne depot- og behandlingstjenester	51,5	49,1	49,2
Ekspedisjonsavgifter, innskudd og uttak av kontanter**			-23,7
Sum distribusjonskostnader	66,8	66,7	42,1
Totale kostnader	149,9	141,8	116,4

* Tallene i tabellen inneholder ikke husleie og andel av sentrale fellesutgifter.
** Faktureres av Norges Bank fra og med 2005.

Kap 3. Kapitalforvaltningen

Ved utløpet av 2005 forvaltet Norges Bank midler for 1 658 milliarder kroner i de internasjonale kapitalmarkedene. Hovedparten av dette var Statens pensjonsfond – Utland (tidligere Statens petroleumsfond og nedenfor kalt Pensjonsfondet), som forvaltes på vegne av Finansdepartementet, og bankens internasjonale reserver. I tillegg forvalter banken Statens petroleumsforsikringsfond på vegne av Olje- og energidepartementet. Norges Banks internasjonale reserver består av valuta-reservene og fordringer på det internasjonale valutafondet (IMF). Valutareservene utgjorde over 95 prosent av de totale internasjonale reservene. Retningslinjer for forvaltningen og avkastningsrapporter for valutareservene og de ulike fondene banken forvalter, er lagt ut på bankens internettsider.

Valutareservene og fordringer på IMF

Markedsverdien av valutareservene, etter fratrukk innlån i valuta, var på 252,6 milliarder kroner ved utgangen av 2005. Valutareservene skal kunne benyttes til intervensjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensynet til finansiell stabilitet. Norges Banks hovedstyre fastsetter retningslinjer for forvaltningen av valutareservene, og har delegert til sentralbanksjefen å gi utfyllende regler. Reservene er delt inn i en *pengemarkedsportefølje* og en *investeringsportefølje*. I tillegg inngår det en *petrobufferportefølje* som skal samle opp de løpende kjøpene av valuta til Pensjonsfondet.

Investeringsporteføljen utgjør den største delen av valutareservene og var ved utgangen av 2005 på 211,5 milliarder kroner. Porteføljen fikk i 2005 tilført nye midler gjennom overføringer på 2,2 milliarder kroner fra pengemarkedsporteføljen, og 1,0 milliarder kroner fra Pensjonsfondet som godtgjøring for bankens forvaltning av fondet i 2004.

Investeringsporteføljen har en bred landfordeling, og durasjonen (renterisikoen) på obligasjonsdelen tilsvarer durasjonen i obligasjonsmarkedet. Målet for forvaltningen er høy avkastning på lang sikt, men porteføljen skal også kunne brukes for pengepolitiske formål eller ut fra hensynet til finansiell stabilitet dersom det anses nødvendig.

For både investeringsporteføljen og pengemarkedsporteføljen er de strategiske hovedvalgene spesifisert ved å definere referanseporteføljer. Dette er konstruerte porteføljer med en gitt land- eller valutafordeling og med konkrete verdipapirer eller renteindeksler innen de ulike delmarkeder eller valutaer. Referanseporteføljen er utgangspunktet for å styre og overvåke risikoeksponeringen, og for å vurdere den avkastning man faktisk oppnår i reserveforvaltningen.

I mai 2005 besluttet hovedstyret å gjøre noen endringer i det operative rammeverket for investeringsporteføljen. Hensikten var dels å forenkle gjennomføringen av den løpende forvaltningen, dels å gi muligheter for å oppnå noe høyere avkastning ved å utvide investeringsuniverset. Etter dette er listen over tillatte land og valutaer for investeringsporteføljens plasseringer vesentlig lengre. I tillegg er minstekravet til kredittvurdering for rentepapirer opphevet, og det er åpnet for å bruke råvarekontrakter i forvaltningen. Som motvekt til denne økte fleksibiliteten har hovedstyret innført mer omfattende krav til den operative forvaltningen.

Hovedstyret vedtok i november 2005 å øke aksjeandelen i investeringsporteføljen fra 30 til 40 prosent. Aksjeandelen ble sist vurdert i juli 2002. Porteføljen har siden vokst, og Norges Bank har i dag store reserver i forhold til det som trengs for å ivareta både kortsiktige og langsiktige intervensjonsbehov. Det gjør at det nå kan legges mer vekt på formuesforvaltningshensynet. En høyere aksjeandel vil isolert sett øke bankens risiko. Hovedstyret har også gjort endringer i regionfordelingen, som vil bidra til å redusere risikoen. Når en i tillegg tar i betraktning at realrentepapirer ble tatt inn i porteføljen i 2004, gir den nye referanseporteføljen bare små endringer i risikotakingen. Norges Banks egenkapital er nå betydelig større enn den var i 2002, slik at bankens kapasitet til å bære risiko har økt.

Hovedstyret har også vedtatt at den maksimale eierandelen i et enkelt selskap skal være 5 prosent, regnet som andel av aksjer med stemmerett. Med eierandel forstås investeringer i egenkapitalinstrumenter som gir en direkte adgang til selv, eller gjennom andre, å utøve stemmerett i selskaper. Det samme gjelder avtaler som gir rett til å oppnå en slik eierposisjon. Norges Banks investeringer er ikke strategiske, men utelukkende finansielle.

Det er en særskilt rapportering til hovedstyret dersom eierpostene i valutareservene og Pensjonsfondet samlet overstiger 5 prosent. Hovedstyret har fastsatt felles retningslinjer for utøvelse av eierskap i de to fondene.

Hele aksjedelen og mer enn 90 prosent av rentedelen i investeringsporteføljen forvaltes av bankens egne forvaltere. Resten av renteporteføljen er satt ut til eksterne forvaltere.

Det er fastsatt grenser for hvor mye den faktiske porteføljen kan avvike fra referanseporteføljen. Grensen for investeringsporteføljen er satt i form av et samlet risikomål (forventet relativ volatilitet). I praksis betyr det at forskjellene i avkastning mellom den faktiske porteføljen og referanseporteføljen som regel vil være

små. Øvre grense for forventet relativ volatilitet er 1,5 prosentpoeng. Bruken av denne risikokvoten har i 2005 vært på 0,2 prosentpoeng i gjennomsnitt. Dersom risikoen lå konstant på dette nivået, ville en vente at den realiserte avkastningsdifferansen mellom referanseporteføljen og den faktiske porteføljen i gjennomsnittlig to av tre år ligger mellom $-0,2$ og $+0,2$ prosentpoeng. Det er da forutsatt at forvaltningsorganisasjonen ikke er dyktigere enn gjennomsnittet av andre forvaltere.

Avkastningen på investeringsporteføljen for 2005 var på 9,08 prosent målt i den valutakurv som svarer til sammensetningen av referanseporteføljen. Målt i norske kroner var avkastningen 12,30 prosent. Forskjellen skyldes at den norske kronen svekket seg i forhold til referanseporteføljens valutakurv. Forvaltningen ga en meravkastning på 0,35 prosentpoeng målt i forhold til hva en ville fått ved å investere i referanseporteføljen.

Pengemarkedsporteføljen er som navnet sier, plassert i kortsiktige pengemarkedsinstrumenter, hovedsakelig sikrede utlån til godkjente internasjonale banker. Pengemarkedsporteføljen kan normalt variere mellom 2 og 7 milliarder kroner. Den skal være plassert slik at den på kort varsel kan anvendes som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensyn til finansiell stabilitet. I tillegg benyttes pengemarkedsporteføljen til å gjennomføre transaksjoner på vegne av IMF og for å ivareta omvekslinger på vegne av Statens petroleumsforsikringsfond. Mot slutten av mars 2005 medførte kjøp av valuta for avsetning til premieinnbetaling til Statens petroleumsforsikringsfond at den øvre grensen på 7 milliarder midlertidig ble overskredet. Ved utgangen av april ble derfor et beløp tilsvarende 2,2 milliarder kroner overført til investeringsporteføljen.

Høsten 2005 foretok flere land ekstraordinære nedbetalinger av gjeld til IMF. Dette medførte at Norges reserveposisjon i IMF ble redusert, og at verdien av pengemarkedsporteføljen økte med tilsvarende beløp, slik at virkningen på Norges Banks internasjonale reserver var tilnærmet nøytral. Transaksjonene med IMF bidro imidlertid til at pengemarkedsporteføljen på nytt gikk over den øvre rammen. Sentralbanksjefen ga en midlertidig dispensasjon, og hovedstyret vedtok 8. februar 2006 å øke den øvre rammen til 10 milliarder. Ved utgangen av 2005 var pengemarkedsporteføljen på 8,9 milliarder kroner.

Avkastningen på pengemarkedsporteføljen for 2005 var på 2,71 prosent målt i referanseporteføljens valutakurv. Målt i norske kroner var avkastningen 7,08 prosent. Forskjellen skyldes at norske kroner svekket seg mot referanseporteføljens valutakurv i løpet av 2005. Forvaltningen ga en meravkastning på 0,13 prosent i forhold til avkastningen på referanseporteføljen.

Petrobufferporteføljen mottar midler ved at Norges Bank får overført bruttoinntekter i valuta fra Statens direkte økonomiske engasjement i petroleumsvirksom-

heten (SDØE). I tillegg kjøper Norges Bank i perioder valuta direkte i markedet for å kunne dekke det beløpet som skal avsettes til Pensjonsfondet. Rutinene for disse transaksjonene er nærmere beskrevet i kapittel 5. Siden det bare overføres kontanter til Pensjonsfondet, plasseres petrobufferporteføljen utelukkende i pengemarkedsinstrumenter. Ved utgangen av 2005 var størrelsen på porteføljen 24,1 milliarder kroner. Normalt overføres det midler fra bufferporteføljen til Pensjonsfondet ved utgangen av hver måned, med unntak for desember da det ikke er noen overføring. Det betyr at porteføljen ved årsslutt normalt vil være større enn gjennomsnittsverdien ved øvrige månedsslutt (etter overføring). For året 2005 har petrobufferporteføljen hatt en avkastning på 7,22 prosent målt i norske kroner.

Fordringene på IMF omfatter tre komponenter: SDR (Special Drawing Rights), reserveposisjonen og lån til IMF («Poverty Reduction and Growth Facility» – PRGF). Norges Bank har som mål å holde beholdningen av SDR mellom 200 og 300 millioner SDR. Ved utgangen av 2005 var beholdningen 215 millioner SDR, tilsvarende 2 075 millioner kroner. Reserveposisjonen i IMF utgjorde 2 037 millioner kroner. Dette var en nedgang på 3 212 millioner kroner i løpet av 2005. Hovedforklaringen er at flere land foretok ekstraordinære nedbetalinger av gjeld til IMF, se ovenfor. Norges Banks andel av IMF's låneordning for fattige land (PRGF) var på 42 millioner SDR, tilsvarende 403 millioner kroner.

Statens pensjonsfond – Utland

Norges Bank står for den operative forvaltningen av Statens pensjonsfond – Utland (Pensjonsfondet) på vegne av Finansdepartementet. Forvaltningsoppdraget er regulert av forskrift og en egen avtale mellom Norges Bank og Finansdepartementet. Avtalen forutsetter at departementet betaler de kostnader banken har ved forvaltningen.

Ved utgangen av 2005 var markedsverdien av Pensjonsfondet 1 399 milliarder kroner, før fradrag for forvaltningshonorar til Norges Bank. Finansdepartementet overførte i 2005 til sammen 221,3 milliarder kroner til Pensjonsfondet. Hovedregelen er at overføringene gjennomføres ved utgangen av hver måned.

Finansdepartementet har fastsatt en strategisk referanseportefølje av aksjer og obligasjoner. Referanseporteføljen består av aksjeindekser for 27 land og obligasjonsindekser i valutaene til 21 land. I 2005 ble rentedelen utvidet med realrenteobligasjoner. Referanseporteføljen uttrykker oppdragsgiverens investeringsstrategi for Pensjonsfondet. Den er et viktig utgangspunkt for å styre risikoen i den operative forvaltningen, og for å vurdere resultatene av Norges Banks forvaltning. Finansdepartementet har satt grenser for hvor mye den faktiske porteføljen kan avvike fra referanseporteføljen.

Pensjonsfondet hadde i 2005 en avkastning på 11,09 prosent målt i den valutakurv som svarer til sammensetningen av referanseporteføljen. Det er dette avkastningsmålet som best beskriver utviklingen i fondets internasjonale kjøpekraft. Målt i norske kroner var fondets avkastning 14,28 prosent. Regnet i fondets valutakurv var avkastningen på aksjeporteføljen 22,49 prosent, mens renteporteføljen hadde en avkastning på 3,82 prosent.

Målt over de ni hele årene siden fondets internasjonale portefølje først ble tilført midler, har den årlige nominelle avkastningen vært på 6,34 prosent regnet i fondets valutakurv. Netto realavkastning etter fradrag for forvaltningskostnader har vært på 4,48 prosent pr. år.

Avkastningen i 2005 var 1,10 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseporteføljen. Renteporteføljen hadde en meravkastning på 0,37 prosentpoeng og aksjeporteføljen en meravkastning på 2,24 prosentpoeng.

Norges Banks verdiskaping i forvaltningen kan beregnes ved å sammenligne den faktiske avkastningen med det som kunne vært oppnådd ved bare å kopiere referanseporteføljen. Både kostnader og avkastning har vært høyere enn det en ville fått ved passiv forvaltning. I 2005 var netto verdiskaping regnet på denne måten 1,05 prosentpoeng, eller 11,4 milliarder kroner. I sum over de åtte siste årene har verdiskapingen vært 24,2 milliarder kroner.

For ytterligere presentasjon av forvaltningen i 2005 vises det til årsrapporten for Statens pensjonsfond – Utland.

Statens petroleumsforsikringsfond

Statens petroleumsforsikringsfond hadde ved utgangen av 2005 en markedsverdi på 14,2 milliarder kroner. Fondet eies av Olje- og energidepartementet og skal understøtte statens rolle som selvassurandør for eierandelene i petroleumsvirksomheten. Fondet forvaltes av Norges Bank. Avkastningen var i 2005 4,28 prosent målt i den valutakurv som svarer til sammensetningen av fondets referanseportefølje. Målt i norske kroner var avkastningen 6,63 prosent. Dette var 0,14 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseporteføljen.

Utredningsoppgaver

I tillegg til å forvalte porteføljene utfører Norges Bank også utredningsoppgaver og forskning på kapitalfor-



valtning. Målet med utredningsarbeidet er å gi hovedstyret et godt beslutningsrunnlag ved fastsettelse av rammebetingelsene for forvaltningen av valutareservene. Grundige analyser er dessuten en viktig forutsetning for at Norges Bank skal kunne gi gode råd overfor Finansdepartementet og Olje- energidepartementet om investeringsstrategi og forvaltningsregime for henholdsvis Pensjonsfondet og Statens petroleumsforsikringsfond. Forholdet mellom Finansdepartementet og Norges Bank i arbeidet med rådgivning knyttet til strategivalg for Pensjonsfondet er regulert i en egen avtale. Avtalen spesifiserer blant annet hvordan kostnadene ved rådgivningsarbeidet skal fordeles mellom de to institusjonene. Norges Banks forskning knyttet til kapitalforvaltning er omtalt i kapittel 4.

Kap 4. Forskning og internasjonalt samarbeid

Om forskningsarbeidet i 2005

Forskningen i Norges Bank er en del av grunnlaget for bankens beslutninger. Banken forsker innen feltene pengepolitikk, finansiell stabilitet og kapitalforvaltning. Den pengepolitiske forskningen er særlig rettet mot norsk økonomis virkemåte, utformingen av pengepolitisk strategi og egenskaper ved det pengepolitiske styringssystemet. Forskningen rettet mot finansiell stabilitet og kapitalforvaltning fokuserer på kredittmarkeder, finansinstitusjoners adferd, porteføljeforvaltning og aksjemarkeders funksjonsmåte. Forskningsaktiviteten i Norges Bank er presentert på bankens internettsider.¹¹

Forskningen skal være forankret i norsk virkelighet så vel som det internasjonale og norske forskermiljøet,

og være av en slik faglig kvalitet at den er publiserbar i internasjonale eller nasjonale tidsskrifter med fagfelle-vurdering. I 2005 publiserte ansatte i banken 15 artikler i tidsskrifter med fagfelle-vurdering.

Publisering av artikler tar ofte lang tid, slik at listen over publiserte arbeider forteller om forskning fra flere år tilbake. Et uttrykk for den pågående forskningsaktiviteten finner vi i bankens publikasjonsserie Working Papers. I 2005 utkom 16 arbeider i denne serien, som er tilgjengelig på Norges Banks internettsider. Norges Bank Working Papers distribueres også gjennom internettportalene Research Papers in Economics (RepEc) og BIS Central Bank Research Hub.



¹¹ <http://www.norges-bank.no/forskning>

Forskningsarbeider trykt i eksterne publikasjoner i 2005

- Akram, Q. Farooq (2005): «Multiple unemployment equilibria and asymmetric dynamics – Norwegian evidence». *Structural Change and Economic Dynamics*, vol. 16, pp. 263–283
- Akram, Q. Farooq (2004): «En effisient handlingsregel for bruk av petroleumsinntekter», *Norsk Økonomisk Tidsskrift*, vol. 119, 2, pp. 91–11
- Bauwens, Luc, Rime, Dagfinn and Gennaro Sucarrat. (2005): «Exchange rate volatility and the mixture of distribution hypothesis». *Empirical Economics* (October), pp. 1–23
- Bernhardsen, Tom, Øyvind Eitrheim, Anne Sofie Jore and Øistein Røisland (2005): «Real-time data for Norway: Challenges for monetary policy», *North American Journal of Economics and Finance*, 16, pp. 333–49
- Bjønnes, Geir H. and Dagfinn Rime (2005): «Dealer behavior and trading systems in foreign exchange markets». *Journal of Financial Economics*, vol. 75, issue 3 (March), pp. 571–605. Også trykt i Reprints No 69, Norges Bank
- Bjønnes, Geir H., Dagfinn Rime and Haakon O.Aa. Solheim (2005): «Liquidity provision in the overnight foreign exchange market». *Journal of International Money and Finance*, vol. 24, issue 2 (March), pp. 177–198. Also published as Reprints No 68, Norges Bank
- Bjønnes, Geir H., Dagfinn Rime and Haakon O.Aa. Solheim (2005): «Volume and volatility in The FX market: Does it matter who you are?» i *Exchange rate modelling: Where do we stand?*, edited by Paul De Grauwe, MIT Press
- Bårdsen, Gunnar, Øyvind Eitrheim, Eilev S. Jansen and Ragnar Nymoen (2005): «The econometrics of macroeconomic modelling», i *Advanced texts in Econometrics*, Oxford University Press
- Holden, Steinar (2005): «Monetary regimes and the co-ordination of wage setting». *European Economic Review* 49, 833–843
- Kim, Moshe, Eirik Gaard Kristiansen and Bent Vale (2005): «Endogenous product differentiation in credit markets: What do borrowers pay for?» *Journal of Banking and Finance*, 29, pp. 681–699
- Matsen, Egil and Øistein Røisland (2005): «Interest rate decisions in an asymmetric monetary union». *European Journal of Political Economy*, 21 (2)
- Matsen, Egil and Ragnar Torvik (2005): «Optimal Dutch disease». *Journal of Development Economics*, 494–515
- Røisland, Øistein (2005): «Should Central Banks Care About Regional Imbalances?» *Scottish Journal of Political Economy* 52, p. 242–260
- Røisland, Øistein og Tommy Sveen (2005): «Pengepolitikk under et inflasjonsmål», *Norsk Økonomisk Tidsskrift* 119 (2005), 16–38
- Sveen, Tommy and Lutz Weinke (2005): «New perspectives on capital, sticky prices, and the Taylor principle». *Journal of Economic Theory*, vol. 123, 1 (July), pp. 21–39

Artikkelpris

Forsker Qaisar Farooq Akram ble tildelt Samfunnsøkonomenes artikkelpris for beste artikkel i foreningens tidsskrifter (Økonomisk Forum og Norsk Økonomisk Tidsskrift). Artikkelen har tittelen «En effisient handlingsregel for bruk av petroleumsinntekter» og ble publisert i Norsk Økonomisk Tidsskrift nr. 2 i 2004. Artikkelen undersøker hvor mye vi bør bruke av petroleumsinntektene hvis vi samtidig skal minimere kostnadene ved å bruke dem. Slike kostnader forbindes med sektoromstillinger som ikke kan opprettholdes og må reverseres for unngå intern og ekstern ubalanse i

økonomien. Realvalutakursen spiller en sentral rolle når det gjelder å frembringe slike sektoromstillinger. Den reflekterer blant annet nivået på bruken av petroleumsinntektene. Den konsumraten for petroleumsinntekter som fører til minst svingninger i realvalutakursen og sektorsammensetningen, betegnes den «effisiente konsumraten». Akram tallfester denne raten til 1 prosent av den samlede petroleumsformuen.

Deltagelse i forskningsmiljøet

Flere forskningsarbeid er presentert på norske og internasjonale konferanser og seminarer, der Norges Banks

forskere også har bidratt med kommentatorvirksomhet. Forskere har i 2005 dessuten vært involvert i organisering av forskningskonferanser blant annet i regi av Baselkomitéen. I tillegg bidro forskere i Norges Bank til veiledning av studenter, undervisning, bedømmelsesarbeid av Phd kandidater, bokanmeldelser og fagfellevurdering for nasjonale og internasjonale tidsskrifter og forlag.

I 2005 var til sammen 13 forskere fra ulike økonomiske læresteder i Norge (12) og i utlandet (1) knyttet til Norges Bank gjennom engasjementer på deltid. Disse forsker sammen med bankens fast ansatte og bidrar til å styrke forskningsmiljøet i banken.

Som deltager i et internasjonalt forskningsmiljø har Norges Bank utstrakt kontakt med forskere ved universiteter og andre sentralbanker. Dette er viktig for at forskningen skal holde høy faglig standard og for at grunnlaget for bankens beslutninger er best mulig. Slik

kontakt gjør at forskere besøker Norges Bank for å presentere egne forskningsarbeider og delta på seminarer der bankens ansatte presenterer egne arbeider.

Norges Bank arrangerer faglige konferanser som et ledd i å formidle egne resultater og for å lære av andre. I 2005 avholdt banken blant annet en konferanse om økonomiske modeller i sentralbanker, en konferanse om mikrostruktur i verdipapirmarkedet og en konferanse om historisk-monetær statistikk for Norge. Under følger en kort omtale av disse. Presentasjonene er tilgjengelige fra Norges Banks nettsider.

Norges Banks konferanse om pengepolitikk 2005 var viet økonomiske modeller i sentralbanker. Dette gjenspeilet at flere sentralbanker har utviklet nye modeller for prognoser og politikkanalyser. Innledere kom fra Federal Reserve, Sveriges riksbank, Den europeiske sentralbanken og Bank of England. Norges Bank presenterte modellen Norwegian Economy Model (NEMO).

Forskere på besøk i Norges Bank i 2005

- Philippe Bacchetta, The Study Center Gerzensee
- Allen Berger, Board of Governors of the Federal Reserve System
- Espen Eckbo, Tuck School of Business at Dartmouth
- Michael Ehrmann, ECB
- Barry Eichengreen, University of California, Berkeley
- Martin Evans, Georgetown University
- Jeffrey C. Fuhrer, Federal Reserve Bank of Boston
- Jordi Gali, Universitat Pompeu Fabra
- Nils Gottfries, Uppsala Universitet
- Yakov Ben Haim, Israel Institute of Technology
- Bård Harstad, Northwestern University
- Dale Henderson, Board of Governors of the Federal Reserve System
- Espen Henriksen, Carnegie Mellon University
- Lars Jonung, European Commission
- Timothy Kehoe, University of Minnesota
- Hans-Martin Krolzig, University of Kent
- Alfred Lehar, University of Vienna
- Anna Lindahl, Sveriges riksbank
- Jesper Lindé, Sveriges riksbank
- Michael Melvin, Arizona State University
- John Moore, LSE
- Ibolya Schindele, Handelshøyskolen BI
- Pierre L. Siklos, Wilfrid Laurier University
- Frank Smets, ECB
- Tommy Stamland, NHH
- Ross Starr, University of California, San Diego
- Paul Söderlind, University of St. Gallen
- Hui Tong, Bank of England
- Anders Vredin, Sveriges riksbank
- Min Wei, Federal Reserve Board

Mikrostruktur for verdipapirmarkeder har de senere år vært et aktivt forskningsområde i Norges Bank. Mye av forskningen innenfor dette feltet retter seg i dag mot spillet mellom markedets mikrostruktur og langsiktige forhold som prisfastsettelse og markeders utvikling og struktur. Denne utviklingen har gjort mikrostruktur relevant for flere av Norges Banks kjerneoppgaver. I september arrangerte Norges Bank i samarbeid med Handelshøyskolen BI en konferanse der ledende forskere fra hele verden presenterte både teoretiske og empiriske arbeider knyttet til aksje- og valutamarkeder. Dette var første gang en sentralbank arrangerte en konferanse om mikrostruktur. I etterkant av konferansen har Bank of Canada tatt initiativ til en oppfølgingskonferanse i 2006, hvor også medarbeidere fra Norges Bank vil være involvert i arrangementet.

Konferansen «Historisk-monetær statistikk for Norge», som fant sted på Bogstad hovedgård den 7. juni 2005, var Norges Banks bidrag til 100-årsmerkingen av unionsoppløsningen i 1905. Westye Høegh, formann i Bogstad Stiftelses styre (familierepresentant for de siste private eierne av Bogstad gård) hadde villigst stilt stedet til disposisjon. Foredragene som ble holdt på konferansen, er publisert i Norges Banks skriftserie 37 «Tilbakeblikk på norsk pengehistorie». Prosjektet har som siktemål å inspirere til analyser av økonomisk politikk i et langsiktig historisk perspektiv. Datamaterialet kan lastes ned fra Norges Banks nettsider. Dataene blir oppdatert jevnlig, og utfyllende dokumentasjon av revisjoner og nye serier vil bli lagt ut etter hvert som seriene blir tilgjengelige.

Støtte til økonomisk forskning

Norges Bank støtter økonomisk forskningsaktivitet på flere måter. Gjennom et gaveprofessorat ved Universitetet i Oslo bidrar Norges Bank til økt fokus på makroøkonomi og pengepolitiske problemstillinger. Norges Banks fond til økonomisk forskning gir støtte til blant annet forskeropphold i utlandet, til deltakelse på internasjonale konferanser for å presentere egne forskningsarbeid og til arrangement av forskningskonferanser i Norge. Fondet besluttet i 2005 å dele ut prisen for beste doktoravhandling i makroøkonomi i perioden 1. mai 2001 til 30. april 2004 til Espen Villanger ved Christian Michelsens institutt. Villanger, som tok doktorgraden ved NHH, fikk prisen for avhandlingen «Fighting Poverty: Company Interests and Foreign Aid Policy, and an Impact Analysis of Natural Disasters».

Internasjonalt samarbeid

I tillegg til det internasjonale samarbeidet knyttet til forskningsarbeid, har banken utstrakt kontakt og samarbeid med andre sentralbanker og internasjonale organisasjoner.

Andre sentralbanker

Banken har et utstrakt samarbeid med de nordiske sentralbankene. Det årlige nordiske sentralbanksjefmøtet ble avholdt på Svalbard i regi av Norges Bank. Temaene som ble diskutert, var blant annet sikkerhet og beredskap. Tjenestemenn fra ulike områder i sentralbankene møtes jevnlig for å diskutere spørsmål i tilknytning til økonomisk analyse, pengepolitikk, finansiell stabilitet, betalingssystemer, juridiske spørsmål på sentralbankområdet, personalpolitikk, mv.

Norges Bank har regelmessig kontakt med ESB og med flere sentralbanker i EU. I 2005 hospiterte medarbeidere fra Norges Bank både hos ESB i Frankfurt og hos Bank of England. Ordningen gir ansatte anledning til å arbeide i disse institusjonene i perioder på normalt 12 måneder.

Internasjonale organisasjoner

Som en liten åpen økonomi er Norge sterkt påvirket av internasjonale forhold. Norges Bank legger derfor stor vekt på å delta i og ha kontakt med internasjonale økonomiske organisasjoner.

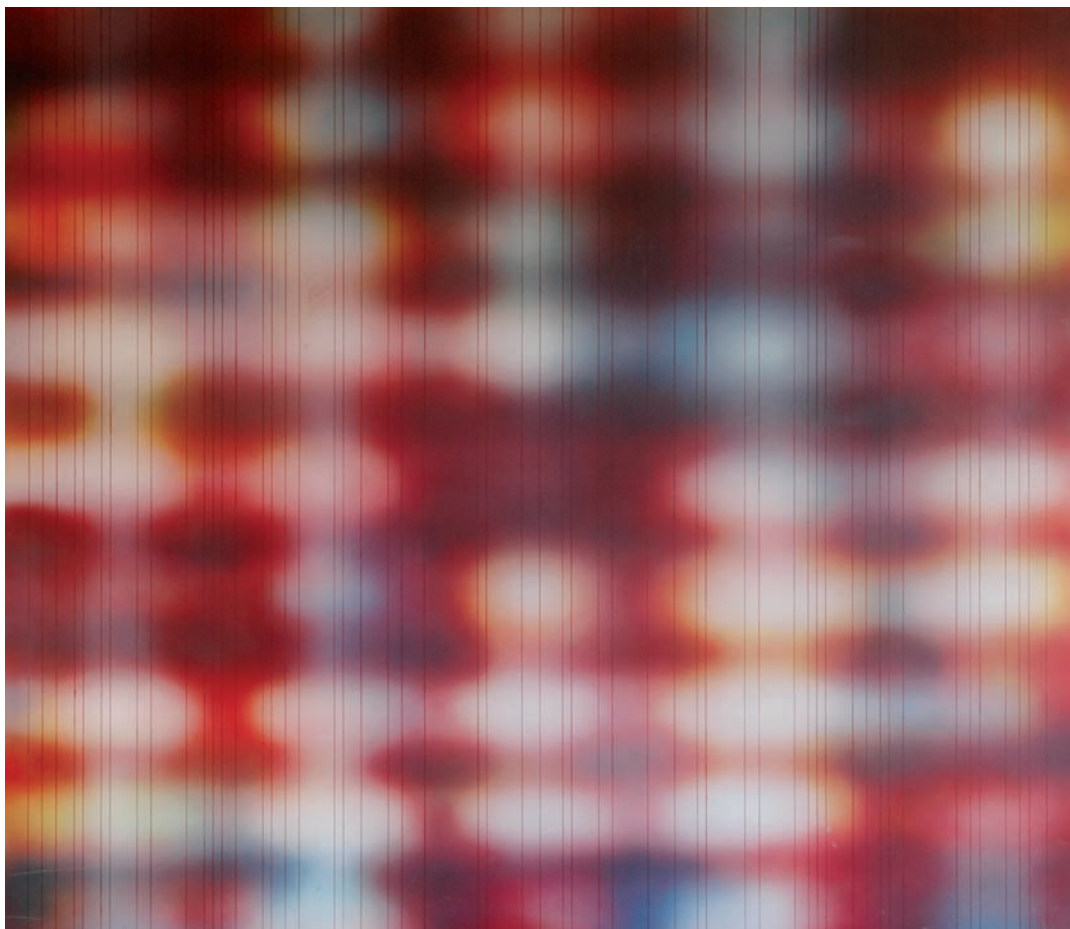
Norges Bank er medeier i Den internasjonale oppgjøringsbanken (BIS), som har til oppgave å fremme samarbeidet mellom sentralbanker. I tillegg til å utføre forretninger for sentralbanker er BIS et utredningsorgan og diskusjonsforum for medlemsbankene.

Sentralbanksjefen deltar regelmessig på møter i BIS.

Etter paragraf 25 i sentralbankloven skal Norges Bank forvalte landets finansielle rettigheter og oppfylle de tilsvarende forpliktelser som følger av deltagelse i Det internasjonale valutafondet (IMF). På oppdrag av Finansdepartementet er Norges Bank sekretariat for IMF-arbeidet i Norge. I samråd med Finansdepartementet utarbeider banken norske standpunkter til saker som skal opp i IMF's styre. De norske standpunktene drøftes så med de øvrige landene i valgkretsen med sikte på å nå fram til et omforent syn.

Regjeringens årlige kredittmelding til Stortinget gir en fyldig omtale av IMF's virksomhet.

Det øverste beslutningsorganet i IMF er Guvernørrådet. Sentralbanksjef Svein Gjedrem er norsk medlem og finansråd Tore Eriksen varamedlem. Rådet har delegert beslutningsmyndighet i spørsmål som gjelder den løpende driften av fondet, til et styre på 24 medlemmer. De fem nordiske og de tre baltiske landene utgjør en valgkrets med felles representant i styret. I 2004–2005 var Jon A. Solheim fra Norge valgkretsens eksekutivdirektør. De nordiske og baltiske landene har også felles representasjon i Den internasjonale monetære og finansielle komite (IMFC), som er et rådgivende organ for styret. Komiteen møtes hvert halvår. Den norske finansministeren var valgkretsens representant i 2004–2005. Det landet i valgkretsen som har representanten i IMF's styre, forestår den løpende



koordineringen av de nordiske og baltiske lands holdninger til de spørsmål som diskuteres i styret. Det var således Norge som hadde dette ansvaret i 2004–2005.

Overvåking av den økonomiske utviklingen i medlemslandene, med særlig vekt på makroøkonomiske forhold og finansiell stabilitet, utgjør en vesentlig del av IMF's virksomhet. Hovedvekten er lagt på bilateral overvåking gjennom de såkalte artikkel IV-konsultasjonene, som for de fleste land gjennomføres hvert år. Norske myndigheter har overfor IMF indikert at de ikke vil motsette seg at det kan gå 2 år mellom hver artikkel IV-konsultasjon med Norge, når det ikke er særskilte forhold som skulle tilsi at det er behov for årlige konsultasjoner.

Den siste artikkel IV-konsultasjonen med Norge ble gjennomført 7.–15. mars 2005. IMF-delegasjonens foreløpige vurderinger ble offentliggjort den 15. mars.

I samarbeid med Verdensbanken etablerte IMF i 1999 «Financial Sector Assessment Program» (FSAP), som skal hjelpe land med å identifisere og utbedre strukturelle svakheter i finansiell sektor. I en FSAP-gjennomgang vurderer IMF oppfyllelsen av internasjonalt anbefalte standarder for ulike deler av finansiell

sektor. En FSAP for Norge innenfor banktilsyn, forsikringstilsyn og betalingssystemet ble avsluttet våren 2005. Sluttrapporten ble offentliggjort 14. juni.

IMF har en særskilt låneordning for fattigdomsbekjempelse og vekst (PRGF – «Poverty Reduction and Growth Facility»). PRGF er ikke finansiert med IMF's ordinære ressurser, men ved at medlemslandene stiller midler til disposisjon. Dette er enten kapitalmidler som benyttes til utlån, eller subsidiemidler som setter IMF i stand til å låne ut disse midlene til en svært lav rente.

Ved to låneavtaler (1988 og 1994) har Norges Bank stilt kapitalmidler for til sammen 150 millioner SDR (om lag 1,4 milliarder kroner etter kurs 31. desember 2004) til disposisjon for ordningen. I tillegg har Utenriksdepartementet over bistandsbudsjettet bevilget til sammen om lag 390 millioner kroner til rentesubsidieringen siden 1988. Låneavtalene mellom IMF og Norges Bank er utformet slik at midlene blir tilbakebetalt til Norges Bank i takt med at låntakerne betaler ned lån til IMF. Utestående beløp ved utgangen av desember 2005 var 42 millioner SDR. Norges Bank mottar en rente basert på en kortsiktig markedsrente på disse lånene.

Kap 5. Andre oppgaver

Statistikkproduksjon

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

Ansvarsområde

I 2001 avtalte Statistisk sentralbyrå og Noregs Bank ei framtidig deling av ansvaret for statistikkar som dei to partane samarbeider om. Den avtalte delinga vart gjort gjeldande frå 2005, og medførte at Noregs Bank fekk utvida ansvar for data for finansiell sektor (ekskl. forsikringssektorane mv.) og hovudansvar for data for verdipapirmarknadene. Statistisk sentralbyrå tok over ansvaret for data for ikkje-finansielle sektorar til utanriksrekneskapen. Ein konsekvens av dette var at Noregs Banks utanlandsbetalingsstatistikk vart avvikla frå byrjinga av 2005.

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

Heimel for innsamling av data

Dei viktigaste lovheimlane Noregs Bank nyttar ved datainnsamlinga til statistikkføremål, er lov om tilsynet for kredittinstitusjonar, forsikringsselskaper, verdipapirhandel mv. (kredittilsynslova) og lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbanklova). Ein viktig grunn til bruk av kredittilsynslova er datasamarbeidet med Kredittilsynet. Når det gjeld sentralbanklova, fastsette Finansdepartementet i november 2005 ei forskrift om gjennomføring av opplysningsplikt til Noregs Bank etter paragraf 27 i lova. Forskrifta slår fast kven som har opplysningsplikt, og kva ein skal opplyse om, og vil bli teken gradvis i bruk for data frå og med 2006.

Finans- og verdipapirstatistikk

Noregs Bank produserer og publiserer rekneskapsstatistikk for bankar og andre finansføretak. Denne primærstatistikken er det viktigaste grunnlaget for dei månadlege indikatorane for utviklinga i publikum si

gjeld og i pengemengda. I 2005 vart statistikken utvida med data til utanriksrekneskapen. Noregs Bank produserer også statistikk for verdipapir registrerte i VPS, for emisjonar av obligasjonar og sertifikat og for verdipapirfond. Verdipapirmarknadsstatistikken vart i 2005 utbygd med nye kjelder for data om eigarpartar i norske verdipapirfond og for utanlandske verdipapir. Også på dette området er statistikken tilpassa levering av data til utanriksrekneskapen. I 2005 vart det òg etablert ein ny statistikk for bankane sin valutahandel, som erstattar den tidlegare statistikken over valutastraumar. Statistikk om betalingsformidling blir publisert i den årlege rapporten frå Noregs Bank om dette temaet, og banken førebur òg ei omlegging frå 2006 av datainnsamlinga til denne statistikken.

Finansielle sektorrekneskapar (FINSE)

Arbeidet Noregs Bank gjer med databanken for kvartalsvise finansielle sektorrekneskapar (FINSE) blei vidareført og forbetra i 2005. Statistikken byggjer på rekneskapsstatistikken for bankar og andre finansføretak, statistikken for verdipapirmarknadene og andre kjelder. FINSE inneheld data frå utgangen av 1995 og blir brukt i modellarbeidet i banken, i pengepolitiske utgreiingar og i arbeidet med finansiell stabilitet. Årlege data frå FINSE blir rapportert til Eurostat som del av EØS-avtalen. Statistikkproduktet *finansrekneskapen for hushalda*, som byggjer på FINSE, blir publisert kvartalsvis på banken sine nettsider og viser blant anna utviklinga i hushalda sine krav, gjeld og netto finansinvesteringar.

Rapportering og samarbeid internasjonalt

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

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

Valutaregulering og valutakontroll

Noregs Bank sine oppgaver på valutaregulerings- og valutakontrollområdet fall bort frå byrjinga av 2005. Dette har samband med utviklinga av statistikken over betalingane mellom Noreg og utlandet (utanlandsbetalingsstatistikken), som er omtalt foran, under «Ansvarsområde». Det nye valutaregisteret, som blir admini-

stret av Toll- og avgiftsdirektoratet, har teke over som datakjelde for styresmaktene sin kontroll med utanlandsbetalingar.

Valutatransaksjonar

Noregs Bank sine kommersielle valutatransaksjonar omfatta i 2005 hovudsakleg valutakjøp til oppbygging av Statens pensjonsfond – Utland (tidlegare Statens petroleumsfond, og nedanfor kalla Pensjonsfondet). I tillegg utførte Noregs Bank somme transaksjonar på vegner av Statens petroleumsforsikringsfond.

Oppbygginga av Pensjonsfondet blir dekt ved overføring av valutainntekter frå Statens direkte økonomiske engasjement i petroleumsverksemda (SDØE), og ved at Noregs Bank kjøper valuta mot norske kroner i marknaden.

Systemet for innbetaling av valuta frå SDØE og utrekning av valutakjøpa for Noregs Bank blei sist endra i 2004. Systemet blei vidareført i 2005. Valutabehovet blir vurdert for ein månad om gongen. Finansdepartementet fastset det månadlege avsetningsbeløpet til Pensjonsfondet. Overføringane til Pensjonsfondet blir primært dekte av valuta frå SDØE. SDØE kan likevel maksimalt overføre valuta tilsvarende avsetningsbeløpet. Dersom valutainntektene frå SDØE ikkje er tilstrekkelege, vil Noregs Bank kjøpe det resterande valutabeløpet i marknaden. Noregs Bank sine valutakjøp blir rekna ut frå overslag både for avsetninga til Pensjonsfondet og for SDØE sine valutainntekter. Dei faktiske overføringane kan avvike frå overslaga. Det blir justert for desse avvika. Dette medfører at valutakjøpa til Noregs Bank kan variere ein del frå månad til månad. Dei daglege valutakjøpa blir fastsette for ein månad om gongen og blir kunngjorde siste kyrkedag månaden før.

Det blir normalt ikkje overført midlar til Pensjonsfondet i desember. Det er derfor lite sannsynleg at det vil bli kjøpt valuta frå Noregs Bank i desember månad. For å minimere vekslingskostnadene for staten kan likevel valutainntekter frå SDØE overførast. Overføringane frå SDØE i desember medfører ei oppbygging av valutaresservane. Valutaresservane vil bli bygde ned att ved dei månadlege overføringane til Pensjonsfondet i første kvartal.

Avsetningsbeløpet for 2004 blei revidert markert ned etter at Noregs Bank sine valutakjøp for november 2004 var fastsette. Oppbygginga av valutaresservane før årsskiftet 2004/2005 blei derfor større enn vanleg. Nedbygginga av valutaresservane til eit normalt nivå og valutainntektene frå SDØE var meir enn tilstrekkelege til å dekkje avsetningane til Pensjonsfondet dei første tre månadene av 2005. Etter at nedbygginga av valutaresservane var gjennomført, tok Noregs Bank opp att

valutakjøpa i marknaden frå april 2005, sjå teksttabell 3. Det blei ikkje kjøpt valuta i marknaden i desember. I 2005 kjøpte Noregs Bank valuta for 93,2 milliardar kroner i marknaden, mens overføringane frå SDØE tilsvarte 129,6 milliardar kroner.

Statsgjeldspolitik

Etter avtale mellom Finansdepartementet og Noregs Bank skal banken yte tenester både som rådgivar, tilretteleggjar og betalingsagent i samband med opptak og forvaltning av dei innanlandske statslåna som blir omsette i den norske marknaden. Finansdepartementet betaler for bankrelaterte tenester som Noregs Bank utfører for departementet i samband med gjelds- og likviditetsforvaltninga til staten, og variable kostnader som Noregs Bank dreg på seg som tenesteytar for Finansdepartementet (børsmedlemskap, transaksjonsutgifter, linjeleige mv.).

Statens emisjonsplanar for korte og lange papir i 2005 blei publiserte i ein auksjonskalender i desember 2004. I samsvar med auksjonskalenderen for 2005 blei det halde fem auksjonar av statsobligasjonar og fjorten auksjonar av korte statspapir (statskassevekslar). Det blei ikkje gjennomført ad hoc auksjonar. Samla emisjonsvolum utanom statens eige kjøp i førstehandsmarknaden var 18 milliardar kroner i statsobligasjonar og 54 milliardar kroner i statskassevekslar.

Emisjonsopplegget for korte statspapir inneber at nye statskassevekslar blir emitterte på IMM-dagar (internasjonalt standard for oppgjersdagar: tredje onsdag i mars, juni, september og desember), med forfall på IMM-dagen eitt år seinare. Låna blir utvida ved seinare auksjonar.

Den langsiktige strategien for lang statsopplåning tek utgangspunkt i å halde ved like ei statsrentekurve med særleg vekt på likviditet i fem- og tiårs segmenta. Opplåningsmønsteret for statsobligasjonar har teke sikte på å utferde et nytt elleve års obligasjonslån kvart

Teksttabell 3. Noregs Banks daglege valutakjøp til Pensjonsfondet i 2005

Månad	Dagleg beløp (mill. kroner)	Totalt per månad (mill. kroner)
April	320	6 720
Mai	470	8 930
Juni	360	7 920
Juli	360	7 560
August	510	11 730
September	580	12 760
Oktober	740	15 540
November	1 000	22 000
2005		93 160

andre år. Det blei ikkje lagt ut noko nytt obligasjonslån i 2005. Det var heller ikkje forfall av statsobligasjonslån i 2005.

Auksjonane av statspapira har vore gjennomførte over handelssystemet på Oslo Børs. Teikningsraten, som er bodvolum i forhold til volum tildelt i auksjonen, var 2,3 og 2,4 for høvesvis statsobligasjonar og statskassevekslar.

Noregs Bank har inngått avtalar med ei gruppe av primærhandlarar som heile tida er forplikta til å stille bindande kjøps- og salskursar på både statsobligasjonar og statskassevekslar for visse beløp på Oslo Børs. Som motyting for desse bindande kjøps- og salskursane kan primærhandlarane låne statspapir i ein avgrensa periode. For statskassevekslar er maksimal lånegrense inntil 500 millionar kroner i kvar av vekslane. For statsobligasjonane er det høve til å låne for inntil 416 millionar kroner i det kortaste lånet og noko lågare for dei lengre statsobligasjonslåna.

Staten tok i juni 2005 i bruk rentebyteavtalar i den innanlandske gjeldsforvaltninga. Ein rentebyteavtale er ein avtale mellom to partar om å byte framtidige rentebetalningar knytte til ein gitt hovudstol. Bruk av rentebyteavtalar gir staten fleksibilitet til å endre gjennomsnittleg rentebinding på gjeldsporteføljen utan at opplåningsstrategien blir endra. Finansdepartementet har inngått rammeavtalar med fleire motpartar. Noregs Bank utfører dei operative funksjonane i samband med inngåing av rentebyteavtalane på vegner av Finansdepartementet. Dei kommersielle avgjerdene blir tekne av departementet. Ved utgangen av 2005 var gjennomsnittleg rentebindingstid for statsgjelda 3,82 år. Tek ein omsyn til inngåtte rentebyteavtalar, var rentebindingstida 3,43 år.

Statens samla innanlandske verdipapirgjeld, registrert i Verdipapirsentralen ved utgangen av 2005, utgjorde 208 milliardar kroner, rekna i pålydande verdi. Av dette var over 99 prosent konsentrert om ni referanselån, med etter norske forhold god likviditet. Av statens innanlandske verdipapirgjeld eig utanlandske investorar om lag 31 prosent, mens livsforsikringsselskap og private pensjonsfond eig om lag 35 prosent. Statens innanlandske verdipapirgjeld tilsvarte om lag 11 prosent av bruttonasjonalproduktet i 2005.

Informasjonsverksemd

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

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

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

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

Kap 6. Organisering, styring og ressursbruk

Kjerneoppgåvene

Klart definerte kjerneoppgåver er utgangspunktet for organiseringa av Noregs Bank.

Noregs Bank skal fremje prisstabilitet gjennom pengepolitikken. Noregs Bank skal fremje finansiell stabilitet og verke til robuste og effektive finansielle infrastrukturar og betalingssystem. Noregs Bank skal drive ei effektiv og tillitvekkjande porteføljestyling av Statens pensjonsfond – Utland (tidlegare Statens petroleumsfond), bankens egne valutareservar og Statens petroleumsforsikringsfond.

Utvikling i ressursbruken

Konsentrasjon om desse tre kjerneoppgåvene har vore styrande for utviklinga av banken. Ved etablering av aksjeselskap, utkontraktering, avvikling av oppgåver og generell effektivisering er talet på fast tilsette redusert frå 1 150 i 1998 til 547 ved utgangen av 2005. Samtidig er netto ressursbruk reelt sett, målt mot kon-

sumprisindeksen, redusert med om lag 25 prosent. Omstillingskostnader er då haldne utanfor. Kostnadene ved forvaltning av Statens pensjonsfond – Utland blir dekte gjennom inntekter frå Finansdepartementet. Noregs Bank skal i 2010 framstå som ei slank og effektiv kompetansebedrift med sterk konsentrasjon om kjerneoppgåvene.

Ramma nedanfor gir ei oversikt over omstillingar sidan 1998, og figur 33 gir ei oversikt over kostnads- og bemanningsutviklinga.

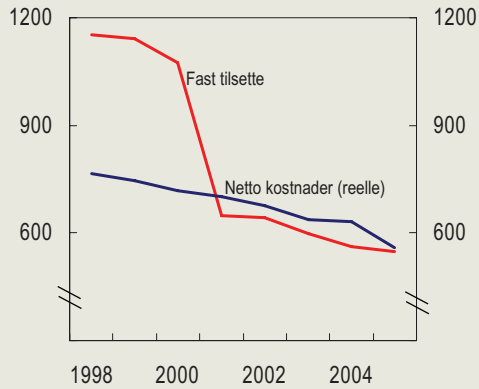
Omstillingane har konsekvensar for mange tilsette. Noregs Bank bruker personalpolitiske ordningar for å lette tilpassingane. Dette omfattar sluttvederlag, utdanningsstipend med avtale om avgang, venteløn eller førtidspensjonar. I 2005 fekk 24 medarbeidarar i ulike delar av banken godkjent søknad om avgang med bruk av personalpolitiske verkemiddel. Frå 1999 og fram til utgangen av 2005 er det inngått i alt 305 avtalar om avgang¹². Av desse er 133 avtalar avslutta ved utgangen av 2005, og 28 avtalar vil starte opp i perioden 2006–2008.

Omstillingar

- Noregs Bank Kapitalforvaltning (NBIM) bygd opp frå 41 tilsette i 1998 til nær 130 i 2005.
- Den Kongelige Mynt etablert som eige selskap i 2001 og seld i 2003.
- Kontanthandteringa skilt ut i eige selskap (NOKAS) i 2001. Noregs Bank åtte 33,5 prosent av aksjane til utgangen av 2005 då desse blei selde.
- Noregs Banks seteltrykkjeri fasa ut frimerkeproduksjonen i 2000 og passproduksjonen i 2003. Setelproduksjonen vil bli avvikla i 2007.
- Reindyrking av kjerneoppgåver i bankavdelinga i 2004.
- Ansvaret for å utarbeide statistikken for ikkje-finansielle sektorar til utanriksrekneskapen blei overført til Statistisk sentralbyrå i 2005.
- Resultateining for forvaltning av hovudkontorbygningen etablert i 2003.
- Dimensjonering av stabs- og støttefunksjonar i forhold til «nye» Noregs Bank.
- Drifta av oppgjerssystemet til Noregs Bank utkontraktert i 2003.

¹² Dette inkluderer fem førtidspensjonar innvilga før 1999

Figur 33 Utvikling i netto kostnader (reelle) (millionar kroner) og talet på fast tilsette i Noregs Bank 1998-2005



Områda som grunneining

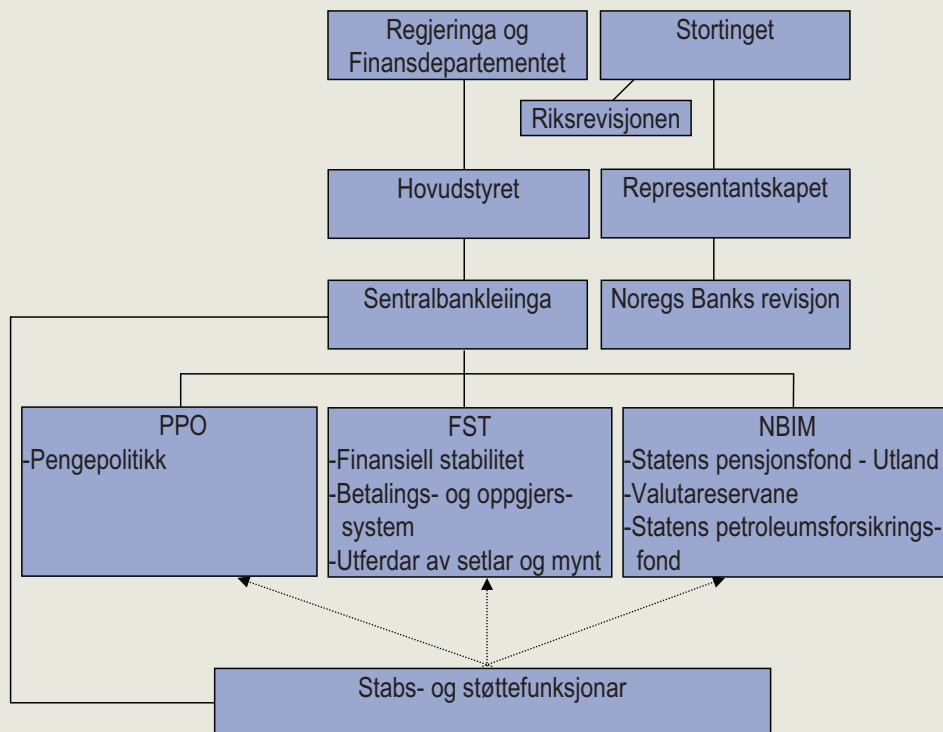
Verksemda til banken er bygd opp rundt dei tre kjerneområda Noregs Bank Pengepolitikk (PPO), Noregs Bank Finansiell stabilitet (FST) og Noregs Bank Kapitalforvaltning (NBIM – Noregs Bank Investment Management). I tillegg er det eit område som utfører stabs- og støttetjenester. Sjå figur 34.

Inndelinga i få, men relativt store einingar, gir eit passende kontrollspenn for sentralbankleiinga. Verksemdsområda har klart definerte grenseflater til dei andre einingane, og dei har for tida frå vel 80 til om lag 180 tilsette.

Stor grad av delegering

Representantskapet har femten medlemmer, valde av Stortinget. Det vedtek budsjettet, godkjenner rekneskapen og fører tilsyn med at reglane for verksemda blir følgde. Bankens revisjon er underlagd representantskapet. Representantskapet har vanlegvis fem møte i året.

Figur 34 Organiseringa av banken



Stipla linje viser leveranse, heiltrekt linje viser rapportering.

Hovudstyret har sju medlemmer, alle oppnemnde av Kongen i statsråd, og leier den utøvande og rådgivande verksemda i banken. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen er høvesvis leiar og nestleiar. Dei tilsette har to medlemmer som supplerer hovudstyret ved behandling av administrative saker. Hovudstyret møtest til vanleg kvar tredje veke.

Hovudstyret har delegert mykje av den operative drifta til sentralbanksjefen, som igjen i stor grad har delegert denne vidare til verksemdsområda. Sentralbanksjefen har eigenkompetanse etter sentralbanklova § 5, siste ledd, til å forestå «bankens administrasjon og gjennomføringen av vedtakene».

Innanfor årlege rammer for årsverk og budsjett har områda stor fridom i personaladministrasjon og disponering av budsjett. Det blir fastsett retningsgivande rammer for talet på årsverk for ein treårsperiode for det meste av verksemda.

Lønssystemet er i endring med vekt på innsats og resultat i leiarstillingar og i forhandlingsområdet for akademikarar.

Innanfor NBIM er det utstrekt bruk av resultatløn.

Styring og oppfølging

Linjestyring er hovudprinsippet for styring i Noregs Bank. Dette gir ein oversiktleg organisasjon med klare ansvarslinjer. Områda utarbeider årleg handlingsplanar for aktivitetar, med tilhøyrande resultatmål som blir godkjende av sentralbanksjefen. Gjennom året følgjer sentralbanksjefen opp resultatata til den enkelte område-direktør med ein medarbeidar-/lønssamtale om våren og ein oppfølgingssamtale om hausten. Gjennom året er det kortare oppfølgingssamtalar om lag kvar tredje veke.

Verdigrunnlag

Noregs Bank skal vere veldriven og arbeide målmedvite i størst mogleg samsvar med beste internasjonale praksis. Banken skal vise vilje og evne til endring og ha tillit i omverda. Noregs Bank skal vere nøktern i ressursbruken.

For å nå dette skal alle tilsette

- oppnå resultat
- vere engasjerte
- opptre med høgt etisk medvit
- søkje høg fagleg standard og integritet.

Fordeling av kostnader på sluttoppgåver

Formålet med fordelinga er å illustrere det totale kostnadsbiletet for dei ulike oppgåvene. Oversikta har også

auka medvitet rundt å oppnå kostnadseffektivitet i fellesfunksjonane. Kostnadene er fordelte på desse sluttoppgåvene i 2005:

- Pengepolitikk
- Forvaltning av Statens pensjonsfond – Utland
- Forvaltning av langsiktige valutareservar
- Finansiell stabilitet
- Oppgjerstenester
- Kjøp, produksjon og distribusjon av setlar og mynt
- Andre oppgåver¹³

Utgangspunktet er driftskostnader og driftsinntekter i internrekneskapen for banken, med tillegg av blant anna avskrivningar og kalkulatoriske pensjonskostnader. Det er lagt vekt på å få med kostnader og inntekter som gir eit bilete av kva den ordinære drifta av banken kostar. Omstillingskostnader og ekstraordinære inntekter er derfor haldne utanfor. Samtidig er det brukt intern husleige i staden for avskrivningar på bygget i Oslo. Desse forholda gjer at det blir avvik i forhold til tala for driftskostnader og driftsinntekter i rekneskapsmeldinga.

Kostnadene i dei utøvande områda er fordelte på dei enkelte sluttoppgåvene. Vidare er alle sentrale stabs- og støttekostnader som ligg utanfor dei utøvande områda, fordelte på dei respektive sluttoppgåvene.

Fordelinga byggjer på vurdering av kva som er kostnadsdrivarar. Storleiken på fordelingsnøkklane er basert på skjønn, og resultatet må sjåast på bakgrunn av dette. Analysane omfattar både kostnader som dei enkelte delane av banken kan påverke, og meir sentralbankspesifikke kostnader som for ein stor del er faste.

Dei samla kostnadene i 2005 var på brutto 1 965 millionar kroner og netto 645 millionar kroner. Tilsvarende tal for 2004 var høvesvis 1 752 og 715 millionar kroner. Netto ressursbruk er dermed redusert med om lag 70 millionar kroner.¹⁴ Reduksjonen er mellom anna knytt til oppgåva setlar og mynt, overføring av utanlandsbetalingsstatistikken til SSB og noko lågare netto kostnader innan oppgjers-tenestene.

Forvaltninga av Statens pensjonsfond – Utland er den klart mest ressurskrevjande oppgåva. Brutto kostnader var på 1 240 millionar kroner i 2005 og 980 millionar kroner i 2004. Noregs Bank sine kostnader blir dekte av Finansdepartementet med utgangspunkt i prinsippet om full kostnadsdekking.

Figur 35 viser kostnadsfordelinga. Statens pensjonsfond – Utland er ikkje med i den grafiske framstillinga.

Utanom forvaltning av Statens pensjonsfond – Utland er oppgåvene «pengepolitikk» og «setlar og mynt» dei største.

Kostnadene for kjøp, produksjon og distribusjon av setlar og mynt utgjorde i underkant av 200 millionar

¹³ Dette omfattar mellom anna arbeid med rådgiving om kapitalforvaltning, ordning av historiske arkiv, drift av bygningar, Banklovkommissjonen, statistikkoppgåver utført for andre, oppgåver for staten og forvaltninga av Statens petroleumforsikringsfond.

¹⁴ Inkludert reduksjon i kalkulatoriske husleige- og pensjonskostnader på om lag 15 millionar kroner.

kroner. Dette er meir enn det som går fram av tekst-tabell 2 i kapittel 2. Talet i figur 35 byggjer på ei fordeling av dei totale kostnadene i banken og ikkje eit utval av kostnadene, som er brukt i tabellen.

I figuren har ein markert dei eksterne kostnadene til depot-, oppgjers- og forvaltningskostnader for dei langsiktige valutaeservane.

Dei sentrale stabs- og støtteressursane er reduserte frå 2004 til 2005. Dei inngår med høgast prosentdel for dei personellintensive slutttoppgåvene.

Arbeidsvilkår

Noregs Bank har over tid lagt vekt på å tilby gode arbeidsvilkår.

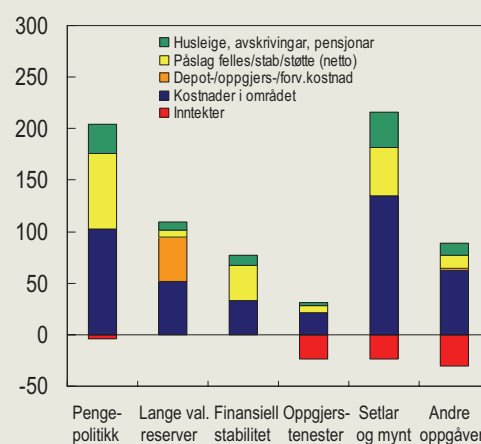
Banken har låneordning for dei tilsette, der renta er lik normrenta.¹⁵

Forsikringsordningane for dei tilsette omfattar personalgaranti (medrekna pliktig yrkesskade- og yrkessjukdomsforsikring), gruppelivsforsikring, kollektiv ulukkes- og sjukdomsforsikring, reiseforsikring for tenestereiser og ulukkesforsikring for spesielt utsette yrke. Kostnadene utgjer 1,3 prosent av dei totale personalkostnadene.

Noregs Bank har eiga pensjonskasse for medarbeiderane. Pensjonsyttingane utgjer $\frac{2}{3}$ av løn på pensjone-ringstidspunktet. Ytingar frå pensjonskassa er samordningspliktige. Dei tilsette betaler 2 prosent av brutto årsløn som innskott i pensjonskassa.

Banken har to kurs- og feriestader. Venastul, som ligg i Ringebu kommune, har heilårsdrift og hadde i 2005 til saman 8046 gjestedøgn. Vindåsen, som ligg på Tjøme, er berre open om sommaren og hadde 2492

Figur 35 Ressursbruk 2005 fordelt på slutttoppgåver. Millionar kroner



gjestedøgn i 2005. Netto driftstilskott til feriestadene i 2005 var 3,1 millionar kroner. Kapitalkostnader er ikkje medrekna. Banken har òg avtale med sentralbankane i Danmark, Nederland, Tsjekia og Tyskland om gjensidig bruk av feriestader.

Noregs Bank har tidlegare ytt rente- og avdragsfrie lån til kjøp av ni funksjonærhytter. Ei av desse vil framleis bli nytta til bruk for dei tilsette i banken. Banken har vedteke å selje dei andre hyttene. Tre av desse blei selde i 2003, ei i 2005 og ei tidleg i 2006. Låna som er knytte til dei tre uselde hyttene, var på 1,1 millionar kroner ved utgangen av 2005.

¹⁵ Normrentesats fastsett av Finansdepartementet til bruk ved fordelsberekning ved beskatning av rimelege lån i arbeidsforhold.



VEDLEGG



Vedlegg A.

Tabell 1. Norges Bank balansetall pr. 31.12.2004 og de enkelte månedene i 2005. (Mill.kr.)

	2004-12	2005-01	2005-02	2005-03	2005-04
EIENDELER					
UTENLANDSKE FORDRINGER	268 399	284 663	290 926	272 255	262 309
Internasjonale reserver	268 360	284 627	290 889	272 227	262 269
Andre fordringer	39	36	37	29	40
PLASSERINGER FOR STATENS PENSJONSFOND - UTLAND	1 015 471	1 070 462	1 073 545	1 089 913	1 101 570
INNENLANDSKE FORDRINGER OG ANLEGGSMIDLER	3 995	4 320	3 379	2 648	38 091
Utlån	495	497	501	503	31 498
Andre fordringer	1 814	2 145	1 208	482	4 935
Varige driftsmidler	1 395	1 387	1 379	1 372	1 367
Gullsamling	291	291	291	291	291
SUM EIENDELER	1 287 865	1 359 446	1 367 850	1 364 816	1 401 970
GJELD OG EGENKAPITAL					
UTENLANDSK GJELD	51 167	73 811	82 986	67 405	62 835
Innskudd	309	620	618	615	638
Innlån	48 994	71 316	80 504	64 898	60 337
Annen gjeld	289	255	271	289	260
Motverdi av spesielle trekkrettigheter IMF	1 575	1 620	1 593	1 603	1 600
INNSKUDD KRONEKONTO STATENS PENSJONSFOND - UTLAND	1 015 471	1 070 462	1 073 545	1 089 913	1 101 570
INNENLANDSK GJELD	173 925	161 148	160 135	155 324	185 984
Sedler og mynt i omløp	47 595	45 175	44 599	44 679	44 461
Innskudd fra statskassen	88 816	76 368	82 496	75 925	127 280
Øvrige innskudd	37 158	39 256	32 431	34 470	13 922
Innlån	0	48	0	0	46
Annen gjeld	356	301	609	250	275
EGENKAPITAL	47 302	47 302	47 302	47 302	47 302
RESULTAT	0	6 722	3 882	4 872	4 279
SUM GJELD OG EGENKAPITAL	1 287 865	1 359 446	1 367 850	1 364 816	1 401 970
Forpliktelser					
Derivater og terminkontrakter solgt, Internasjonale reserver	83 020	100 641	82 157	102 763	104 665
Derivater og terminkontrakter kjøpt, Internasjonale reserver	87 931	99 513	83 215	93 844	100 564
Derivater og terminkontrakter solgt, Statens pensjonsfond - Utland	534 611	607 293	465 072	596 179	568 004
Derivater og terminkontrakter kjøpt, Statens pensjonsfond - Utland	526 161	573 522	460 182	578 269	556 197
Tildelte, ikke betalte aksjer i BIS	258	258	258	258	258
Rettigheter					
Opsjoner solgt, Internasjonale reserver	341	223	0	487	734
Opsjoner kjøpt, Internasjonale reserver	598	3 149	1 782	3 234	4 408
Opsjoner solgt, Statens pensjonsfond - Utland	2 232	1 093	0	2 726	4 309
Opsjoner kjøpt, Statens pensjonsfond - Utland	3 992	14 371	8 800	15 685	21 332

2005-05	2005-06	2005-07	2005-08	2005-09	2005-10	2005-11	2005-12
274 854	303 931	294 414	287 278	280 736	280 141	293 583	318 276
274 744	303 817	294 296	287 160	280 620	280 028	293 461	318 163
110	114	118	118	116	113	122	113
1 138 128	1 183 443	1 204 782	1 228 707	1 280 530	1 279 017	1 363 485	1 397 896
50 096	6 206	3 075	3 002	3 478	29 298	31 636	28 403
47 533	3 317	494	497	515	26 497	28 605	25 404
910	1 239	934	865	1 320	1 162	1 392	1 322
1 362	1 359	1 356	1 349	1 352	1 348	1 348	1 386
291	291	291	291	291	291	291	291
1 463 078	1 493 580	1 502 271	1 518 987	1 564 744	1 588 456	1 688 704	1 744 575
67 634	88 499	77 085	66 887	63 594	62 940	62 008	63 333
607	639	1 043	387	398	364	360	377
65 171	85 992	74 197	64 663	61 260	60 707	59 743	61 002
268	268	264	265	349	297	295	334
1 588	1 600	1 581	1 572	1 587	1 572	1 610	1 620
1 138 128	1 183 443	1 204 782	1 228 707	1 280 530	1 279 017	1 363 485	1 397 896
204 064	164 172	163 948	167 031	160 020	190 941	199 084	214 724
44 416	45 967	46 128	45 411	45 317	45 263	47 318	51 910
145 211	95 461	87 748	67 632	50 795	126 128	128 171	109 627
14 176	19 890	22 745	45 360	62 220	11 810	18 913	42 699
0	0	1	31	0	0	0	0
261	2 854	7 326	8 597	1 688	7 740	4 682	10 488
47 302	47 302	47 302	47 302	47 302	47 302	47 302	68 622
5 950	10 164	9 154	9 060	13 298	8 256	16 825	0
1 463 078	1 493 580	4 502 271	1 518 987	1 564 744	1 588 456	1 688 704	1 744 575
89 563	86 951	86 016	99 779	97 992	106 975	120 116	137 051
92 995	87 152	86 001	99 873	91 459	108 458	110 738	136 670
542 693	473 441	454 095	548 761	639 397	688 799	754 777	798 223
549 677	476 546	455 927	544 189	621 614	689 020	727 197	785 681
258	258	258	258	258	258	258	287
476	792	393	9	43	0	0	759
4 683	4 223	2 668	3 684	1 149	413	385	1 448
2 419	4 442	1 851	62	290	0	0	5 273
21 147	20 904	11 654	16 011	5 430	1 653	2 313	8 578

Tabell 2. Norges Bank resultatregnskap pr. 31. desember 2003-2005

Tall i hele millioner kroner

	2005	2004	2003
Renteinntekter og utbytte	9 190	8 479	7 987
Verdiendring finansielle instrumenter	10 985	5 711	4 183
Kursreguleringer på valuta	8 380	-10 053	12 331
Resultat internasjonale reserver	28 555	4 137	24 501
Utbytte aksjer i BIS	18	18	17
Resultat øvrige utenlandske finansielle instrumenter	-3 543	-1 071	-1 188
Resultat innenlandske finansielle instrumenter	-147	952	1 497
Rentekostnader til staten m.m.	-2 872	-2 283	-3 181
Resultat øvrig finansiell virksomhet	-6 544	-2 384	-2 855
Sum resultat finansiell virksomhet	22 011	1 753	21 646
Resultat plasseringer for Statens pensjonsfond - Utland	162 388	32 937	132 414
Tilført kronekonto Statens pensjonsfond - Utland	-162 388	-32 937	-132 414
Forvaltningsgodtgjøring Statens pensjonsfond - Utland	1 239	984	773
Øvrige driftsinntekter	145	108	155
Sum driftsinntekter	1 384	1 092	928
Personalkostnader	-563	-448	-720
Avskrivninger	-116	-108	-110
Øvrige driftskostnader	-1 396	-1 200	-969
Sum driftskostnader	-2 075	-1 756	-1 799
Netto driftskostnader	-691	-664	-872
Årsresultat	21 320	1 089	20 775
Overført fra kursreguleringsfondet	0	0	0
Overført fra annen egenkapital	72	3 084	107
Til disposisjon	21 392	4 173	20 882
Avsatt til kursreguleringsfond	-21 392	-4 173	-20 411
Avsatt til overføringsfond	0	0	0
Avsatt til annen egenkapital	0	0	-471
Sum disponeringer	-21 392	-4 173	-20 882

Tabell 3. Norges Banks utlån og innskudd fra banker 2005.

Periode	D-lån	F-lån		F-innskudd		Folioinnskudd
	Mrd kr. ¹⁾	Mrd kr. ¹⁾	Nom rente ²⁾	Mrd kr. ¹⁾	Nom rente ²⁾	Mrd kr. ¹⁾
Januar	-	-	-	-	-	44,0
Februar	-	-	-	-	-	38,9
Mars	-	0,4	1,82	-	-	35,8
April	-	39,5	1,80	-	-	17,4
Mai	-	36,2	1,80	-	-	16,9
Juni	-	27,4	1,80	-	-	16,9
Juli	-	1,1	2,03	-	-	27,7
August	-	-	-	-	-	33,4
September	-	-	-	-	-	51,6
Oktober	-	28,9	2,07	-	-	20,0
November	-	27	2,30	-	-	17,9
Desember	-	16	2,30	-	-	23,6

1) Gjennomsnitt av daglige observasjoner, mrd kroner.

2) Gjennomsnittlig tildelingsrente. Veid gjennomsnitt for alle F-lån / F-innskudd som løp i perioden

Tabell 4. Renter på D-lån og på bankenes foliokonto i Norges Bank (foliorenten)

Periode	D-lånsrenten		Foliorenten	
	Nominell	Effektiv	Nominell	Effektiv
28.01.99-02.03.99	9,50 %	9,95 %	7,50 %	7,78 %
03.03.99-25.04.99	9,00 %	9,40 %	7,00 %	7,24 %
26.04.99-16.06.99	8,50 %	8,86 %	6,50 %	6,71 %
17.06.99-22.09.99	8,00 %	8,31 %	6,00 %	6,18 %
23.09.99-12.04.00	7,50 %	7,78 %	5,50 %	5,65 %
13.04.00-14.06.00	7,75 %	8,04 %	5,75 %	5,91 %
15.06.00-09.08.00	8,25 %	8,58 %	6,25 %	6,44 %
10.08.00-20.09.00	8,75 %	9,13 %	6,75 %	6,97 %
21.09.00-12.12.01	9,00 %	9,40 %	7,00 %	7,24 %
13.12.01-03.07.02	8,50 %	8,86 %	6,50 %	6,71 %
04.07.02-11.12.02	9,00 %	9,40 %	7,00 %	7,24 %
12.12.02-22.01.03	8,50 %	8,86 %	6,50 %	6,71 %
23.01.03-05.03.03	8,00 %	8,31 %	6,00 %	6,18 %
06.03.03-30.04.03	7,50 %	7,78 %	5,50 %	5,65 %
01.05.03-25.06.03	7,00 %	7,24 %	5,00 %	5,12 %
26.06.03-13.08.03	6,00 %	6,18 %	4,00 %	4,08 %
14.08.03-17.09.03	5,00 %	5,12 %	3,00 %	3,04 %
18.09.03-17.12.03	4,50 %	4,60 %	2,50 %	2,53 %
18.12.03-28.01.04	4,25 %	4,34 %	2,25 %	2,27 %
29.01.04-11.03.04	4,00 %	4,08 %	2,00 %	2,02 %
12.03.04-30.06.05	3,75 %	3,82 %	1,75 %	1,76 %
01.07.05-02.11.05	4,00 %	4,08 %	2,00 %	2,02 %
03.11.05-	4,25 %	4,34 %	2,25 %	2,27 %

Tabell 5. Myntomløpets sammensetning 2001-2005, årsgjennomsnitt og ved utløpet av enkeltmåned i 2005 (Mill. kroner)

Tallene er beregnet utfra fysiske beholdninger ved måneds- og årsslutt

	20-kroner	10-kroner	5-kroner	1-kroner	50-ører	10-ører ¹⁾	Totalt
2001	1 124,0	1 110,9	496,8	640,8	174,0	129,5	3 676,0
2002	1 387,0	1 085,0	505,3	666,1	182,4	129,5	3 955,3
2003	1 560,9	1 051,3	514,6	686,3	190,5	128,6	4 132,3
2004	1 666,6	1 049,3	537,8	717,9	198,5	128,4	4 298,7
2005	1 778,2	1 076,2	562,9	752,6	207,6	128,4	4 505,8
2005							
Januar	1 724,3	1 057,7	544,8	732,5	203,0	128,4	4 390,7
Februar	1 730,7	1 055,5	548,0	735,1	203,6	128,4	4 401,3
Mars	1 761,4	1 066,4	553,4	740,2	204,8	128,4	4 454,6
April	1 735,2	1 060,5	553,6	741,8	205,4	128,4	4 424,8
Mai	1 762,5	1 068,4	559,5	747,2	206,2	128,4	4 472,1
Juni	1 773,8	1 079,5	564,6	752,7	207,5	128,4	4 506,5
Juli	1 784,0	1 086,8	570,0	755,5	208,0	128,4	4 532,5
August	1 796,3	1 086,8	569,8	759,8	208,8	128,4	4 549,8
September	1 784,3	1 080,3	567,2	760,4	209,6	128,3	4 530,0
Oktober	1 780,3	1 071,5	566,9	762,8	210,2	128,3	4 519,9
November	1 834,1	1 092,6	576,2	767,9	211,6	128,3	4 610,7
Desember	1 871,0	1 109,0	580,4	775,1	212,5	128,3	4 676,3

1) 10-ører utgikk som tvungen betalingsmiddel 1. mars 1993, og ble innløst av Norges Bank fram til 1. mars 2003.

Tabell 6. Seddelomløpets sammensetning 2001-2005, årsgjennomsnitt og ved utløpet av enkeltmåned i 2005 (Mill. kroner). Tallene er beregnet utfra fysiske beholdninger ved måneds- og årsslutt.

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner	Totalt
2001	24 713,2	6 920,6	4 446,4	2 463,6	727,1	39 270,9
2002	22 598,8	7 626,1	4 572,7	2 270,2	743,5	37 811,3
2003	22 166,6	7 732,3	4 674,5	2 091,5	764,6	37 429,4
2004	23 555,0	8 277,5	4 792,3	2 012,0	792,5	39 429,4
2005	24 648,7	9 059,5	4 819,0	2 020,9	833,4	41 381,6
2005						
Januar	25 018,9	8 521,9	4 520,2	1 935,2	789,3	40 785,4
Februar	24 491,3	8 444,8	4 514,8	1 950,7	796,0	40 197,6
Mars	24 132,9	8 643,4	4 689,3	1 954,1	804,8	40 224,6
April	24 039,9	8 591,9	4 627,2	1 975,0	802,7	40 036,6
Mai	23 882,7	8 585,2	4 630,0	2 021,6	824,9	39 944,4
Juni	24 394,8	9 114,5	4 943,7	2 134,6	873,5	41 461,0
Juli	24 338,8	9 317,8	4 958,0	2 111,2	869,6	41 595,5
August	24 135,3	9 032,2	4 810,6	2 034,6	848,2	40 860,8
September	24 124,5	9 055,7	4 781,7	1 994,6	830,8	40 787,3
Oktober	24 263,8	8 984,2	4 710,2	1 962,1	823,3	40 743,7
November	25 109,4	9 615,1	5 085,1	2 040,4	857,8	42 707,8
Desember	27 852,6	10 807,5	5 557,2	2 136,9	880,0	47 234,2

Tabell 7. Tilintetgjorte sedler i tidsrommet 2001-2005 (Mill. stk.)

	1000-kroner ¹⁾	500-kroner	200-kroner ²⁾	100-kroner ³⁾	50-kroner	Totalt
2001	22,7	13,8	19,6	16,2	12,4	84,8
2002	12,7	5,8	62,6	33,2	11,8	126,2
2003	3,8	5,8	10,9	53,1	14,0	87,5
2004	2,7	7,8	12,5	11,6	12,3	46,8
2005	2,4	6,9	15,8	11,7	10,2	46,9

Tabellen viser totalt antall sedler som er destruert bortsett fra sedler av eldre utgaver (3., 4. og 5. utgave av 50- og 100-kroner, og 3. og 4. utgave av 500- og 1000-kroner). Sedler destrueres når de er slitte eller skadet, eller når en utgave skal erstattes av en annen. Tallene i tabellen er påvirket av følgende utgivelsel:

- 1) En ny 1000-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 19. juni 2001.
- 2) En oppgradert 200-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 16. april 2002.
- 3) En oppgradert 100-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 25. mars 2003.

I tillegg er tallene påvirket av at en i 1998 og 1999 valgte å legge sedler til side i stedet for å destruere, for å ha et ekstra reservelager med tanke på tusenårsskiftet. Disse sedlene ble destruert i 2000/01, noe som bidro til en økning i disse årene.

Tabell 8. Gjennomsnittlig "levetid" for sedler 2001-2005 (År)

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner
2001	1,1	1,0	1,1	1,5	1,2
2002	1,8	2,6	0,4	0,7	1,3
2003	5,8	2,7	2,2	0,4	1,1
2004	8,7	2,1	1,9	1,7	1,3
2005	10,3	2,6	1,5	1,7	1,6

Tallene i tabellen viser omfanget av seddelomløpet i forhold til omfanget av destruerte sedler det aktuelle året. Forklaringene for endringene i levetid se fotnote til tabell 4.

Tabell 9. Seddelinngang 2001-2005 (Mill. stk.)

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner	Totalt
2001	39,5	99,8	221,0	110,9	30,0	501,3
2002	38,6	107,1	225,7	109,5	31,3	512,3
2003	33,4	103,6	234,7	96,0	32,0	499,7
2004	32,4	104,9	230,1	90,2	33,1	490,7
2005	31,8	105,7	209,3	89,2	35,3	471,4

Tabellen viser antall sedler innlevert til Norges Bank.

Tabell 10. Sedlenes omløpshastighet 2001-2005

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner	Totalt
2001	1,60	7,21	9,94	4,50	2,07	5,28
2002	1,71	7,02	9,87	4,82	2,11	5,21
2003	1,51	6,69	10,03	4,59	2,09	5,14
2004	1,37	6,33	9,60	4,48	2,09	4,91
2005	1,29	5,84	8,69	4,42	2,12	4,54

Tabellen viser antall ganger sedlene gjennomsnittlig passerer gjennom Norges Bank pr. år.

Tabell 11. Myntinngang 2001-2005 (Mill. stk.)

	20-kroner	10-kroner	5-kroner	1-kroner	50-ører	Totalt
2001	94,7	140,0	81,2	339,9	52,6	708,4
2002	149,0	120,1	80,2	348,2	54,5	752,1
2003	216,5	119,8	84,5	353,9	60,6	835,2
2004 ¹⁾	281,4	117,4	83,7	361,0	63,6	907,1
2005	114,2	159,7	127,6	361,5	94,4	857,3

Tabellen viser antall mynter innlevert til Norges Bank.

¹⁾ Tallene er estimert grunnet endringer i vilkår vedrørende føring av mynt i Norges Banks bøker.

Tabell 12. Myntens omløpshastighet 2001-2005

	20-kroner	10-kroner	5-kroner	1-kroner	50-ører	Totalt
2001	1,69	1,26	0,82	0,53	0,15	0,56
2002	2,15	1,11	0,79	0,52	0,15	0,57
2003	2,77	1,14	0,82	0,52	0,16	0,61
2004 ¹⁾	3,38	1,12	0,78	0,50	0,16	0,64
2005	1,28	1,48	1,13	0,48	0,23	0,58

Tabellen viser antall ganger mynten gjennomsnittlig passerer gjennom Norges Bank pr. år.

¹⁾ Se fotnote tabell 11.

Tabell 13. Produksjon av sirkulasjonsmynt ved Det Norske Myntverket 2001-2005 (1000 stk) ¹⁾

	20-kroner	10-kroner	5-kroner	1-kroner	50-ører	Totalt
2001	4 188	9 838	460	50 484	30 140	95 110
2002	20 459	1 125	3 618	21 298	23 958	70 458
2003	30 061	957	827	24 093	19 853	75 790
2004	499	513	503	25 151	14 806	41 472
2005	1 509	466	503	25 648	4 963	33 090

¹⁾ Tabellen gir tall for mynt produsert og levert til Norges Bank, og kan ikke brukes til å angi antall mynter som er preget med ulike årstall. Myntsett er inkludert.

Tabell 14. Produksjon av sedler ved Norges Banks Seddeltrykkeri 2001-2005
(Tallene gjelder antall pakker à 500 sedler).

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner
2001	72 131 ¹⁾	0	31 814 ²⁾	0	36 075
2002	0	34 776	79 309	20 014 ³⁾	0
2003	0	0	30 304	60 400	50 366 ⁴⁾
2004	24 700	0	70 380	54 556	1 584
2005	45 912	52 900	0	0	71 254

1) Ny utgave (VII-utgave)

2) Oppgradert VII-utgave, utgitt 16.4.2002

3) Oppgradert VII-utgave, utgitt 25.3.2003

4) Oppgradert VII-utgave, utgitt i 2004

Tabell 15. Norges Banks seddelutgaver 1877-2004. Produksjonsperiode

	1. utgave	2. utgave	3. utgave	4. utgave	5. utgave	6. utgave	7. utgave
1000-kronesedler	1877-98	1901-45	1945-47	1949-74	1975-89	1990-99	2001-
500-kronesedler	1877-96	1901-44	-	1948-76	1978-85	1991-98	1999-
200-kronesedler	-	-	-	-	-	-	1994-
100-kronesedler	1877-98	1901-45	1945-49	1949-62	1962-77	1977-95	1995-
50-kronesedler	1877-99	1901-45	1945-50	1950-65	1966-84	1984-96	1996-
10-kronesedler	1877-99	1901-45	1945-53	1954-74	1972-85	-	-
5-kronesedler	1877-99	1901-44	1945-54	1955-63	-	-	-
Skillemyntsedler							
1-kronesedler	1917	1940-50					
2-kronesedler	1918	1940-50					

Sedler av 1. utgave ble gjort ugyldige som betalingsmiddel 13. juli 1988. Sedler av 2. utgave ble gjort ugyldige som betalingsmiddel ved pengesaning i 1945 og innløses ikke av banken. Sedler av 3. og 4. utgave samt 10-, 50- og 100-kronesedler av 5. utgave opphørte å være gyldig betalingsmiddel fra 13. juli 1989. 1000-kronesedler av 5. utgave ble gjort ugyldige som betalingsmiddel fra 1. august 1991. 500-kronesedler av 5. utgave ble gjort ugyldige fra 21. juni 1992. 1- og 2-kronesedler fra perioden 1917-1918 er ugyldige som betalingsmiddel og innløses ikke av banken. 1- og 2-kronesedler fra perioden 1940-1950 opphørte å være gyldig betalingsmiddel fra 13. juli 1989.

Vedlegg B

Norges Banks ledelse og organisasjon

Bankens styrende organer

Bankens øverste organer er hovedstyret og representantskapet.

Etter lov om Norges Bank og pengevesenet av 24. mai 1985 har hovedstyret den utøvende og rådgivende myndighet. Det leder bankens virksomhet og forvalter dens midler. Hovedstyret har syv medlemmer som oppnevnes av Kongen. Sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen skal være henholdsvis leder og nestleder i hovedstyret. De ansettes i heldagsstilling for seks år. De øvrige fem medlemmer oppnevnes for fire år. Ved behandlingen av administrative saker suppleres hovedstyret med to medlemmer valgt av og blant de ansatte. Hovedstyret holder normalt møte hver tredje uke. Annet hvert møte er vanligvis rentemøte.

Hovedstyret har opprettet et utvalg, administrasjonsutvalget, som er gitt beslutningsmyndighet i administrative saker (bankens egenforvaltning). I utvalget deltar sentralbanksjefen, visesentralbanksjefen, direktøren for Stab og fellestjenester samt de ansattes representanter i hovedstyret.

Sentralbanksjefen forestår etter loven bankens administrasjon og gjennomføringen av hovedstyrets vedtak.

Representantskapet fører blant annet tilsyn med at reglene for bankens virksomhet blir fulgt, organiserer bankens revisjon, fastsetter bankens årsregnskap og vedtar etter forslag fra hovedstyret dens budsjett. Representantskapet består av femten medlemmer valgt av Stortinget for fire år. Blant medlemmene velger Stortinget leder og nestleder for to år. Representantskapet holder vanligvis fem møter i året.

*Sammensetningen av hovedstyret og representantskapet pr. januar 2006**

Hovedstyret

Sentralbanksjef Svein Gjedrem, leder (gjenoppnevnt 1.1.2005-31.12.2010)

Visesentralbanksjef Jarle Bergo, nestleder (gjenoppnevnt 12.4.2002-11.4.2008)

Avdelingsdirektør Vivi Lassen (gjenoppnevnt 1.1.2006-31.12.2009)

Vararepresentant: bedriftsrådgiver Kari Broberg (gjenoppnevnt 1.1.2006-31.12.2009)

Daglig leder Brit K.Rugland (gjenoppnevnt 1.1.2006-31.12.2009)

Vararepresentant: professor Inger Johanne Pettersen (gjenoppnevnt 1.1.2006-31.12.2009)

Professor Øystein Thøgersen (gjenoppnevnt 1.1.2006-31.12.2009)

Vararepresentant: Førsteamanuensis Ingunn Myrtveit (gjenoppnevnt 1.1.2006-31.12.2009)

Administrerende direktør Liselott Kilaas (1.1.2004-31.12.2007)

Vararepresentant: professor Per Christiansen (1.1.2004-31.12.2007)

Professor Asbjørn Rødseth (1.1.2004-31.12.2007)

Vararepresentant: cand.oecon. Einar Forsbak (1.1.2004-31.12.2007)

Funksjonærrepresentanter:

Sonja Blichfeldt Myhre

Jan Erik Martinsen

Einar Alnæs (vararepresentant)

Nina Fagereng (vararepresentant)

Representantskapet

Mary Kvidal, 2006-2009 (gj.v.) (leder 2004-2007)

Varamedlem: Lars Gjedebo, 2006-2009 (ny)

Liv Røssland, 2006-09 (ny) (nestleder 2006-2007)

Varamedlem: Frode Klemp, 2006-2009 (ny)

Solveig Nordkvist, 2004-2007

Varamedlem: Liv Stave, 2004-2007

Terje Ohnstad, 2004-2007

Varamedlem: Herdis Maihack Engen, 2006-2007

Eva Karin Gråberg, 2004-2007

Varamedlem: Jan Elvheim, 2004-2007

Tom Thoresen, 2004-2007

Varamedlem: Hans Kolstad, 2004-2007

Runbjørg Bremset Hansen, 2004-2007

Varamedlem: Camilla Bakken Øvald, 2004-2007

Hans Petter Kvaal, 2004-2007

Varamedlem: Arent Kragh, 2004-2007

Kåre Harila, 2004-2007

Varamedlem: Liv Sandven, 2004-2007

Trond Lode, 2006-2007 (ny) (for Anne Tingelstad Wøien som er i permisjon)

Varamedlem: Ivar B. Prestbakmo, 2006-2007 (ny)

(for Steinulf Tungesvik som er i permisjon)

Anne Strifeldt, 2006-2009 (ny, tidligere vararepresentant)

Varamedlem: Inger Spangen, 2006-2009 (ny)

Reidar Åsgård, 2006-2009 (ny)

Varamedlem: Ola Røtvei, 2006-2009 (ny)

Frank Sve, 2006-2009 (ny)

Varamedlem: Erland Vestli, 2006-2009 (ny)

Oskar Grimstad, 2006-2009 (ny)

Varamedlem: Pål Morten Borgli, 2006-2009 (ny)

Terje Johansen, 2006-2009 (ny)

Varamedlem: Torhild Skogsholm, 2006-2009 (ny)

Revisjonen

Sentralbankrevisor Sverre Erik Forsstrøm

Bankens ledelse og organisasjon

Ledelse

Sentralbanksjef Svein Gjedrem
Visesentralbanksjef Jarle Berge

Norges Bank Pengepolitikk

Direktør Jan F. Qvigstad

Forskningsavdelingen

Forskningsdirektør Øyvind Eitrheim

Markedsoperasjons- og analyseavdelingen

Fagdirektør Asbjørn Fidjestøl

Pengepolitisk avdeling

Fagdirektør Amund Holmsen

Statistikkavdelingen

Konst. statistikkdirektør Marit Hoel

Økonomisk avdeling

Fagdirektør Anne Berit Christiansen

Norges Bank Finansiell stabilitet

Direktør Kristin Gulbrandsen

Finansmarkedsavdelingen

Fagdirektør Birger Vikøren

Betalingsystemer

Fagdirektør Inger-Johanne Sletner

Interbankoppgjør

Bankdirektør Helge Strømme (fratrådte 28.02.2006)

Bankdirektør Kjetil Heltne (tiltrer 18.04.2006)

Kontante betalingsmidler

Fagdirektør Trond Eklund

Beredskap

Fagdirektør Arild J. Lund

Norges Bank Kapitalforvaltning

Direktør Knut N. Kjær

Aksjer – Investering

Fagdirektør Yngve Slyngstad

Aksjer – Operasjoner

Fagdirektør Stephen A. Hirsch

Renter – Investeringer

Fagdirektør Dag Løtveit

Renter – Operasjoner

Fagdirektør Bjørn Egge

Risiko, avkastning og regnskap

Fagdirektør Ilse Bache

Stab og juridisk

Fagdirektør Marius Nygaard Haug

IT infrastruktur

Fagdirektør Ilse Bache

Norges Bank Stab og fellestjenester

Direktør Harald Bøhn

Stabstjenester

Direktør Stabstjenester Anne-Britt Nilsen

Norges Banks seddeltrykkeri

Direktør Jan Erik Johansen

Eiendomsavdelingen

Eiendomsdirektør Marit Kristine Liverud

Sikkerhetsavdelingen

Sikkerhetsjef Arne Haugen

Fellestjenester

Direktør Fellestjenester Torkel Fagerli

IKT-avdelingen

IT-direktør Kjetil Heltne

Informasjonsdirektør

Informasjonsdirektør Poul Henrik Poulsson

Juridisk avdeling

Direktør Marius Ryel

Sentralbanksjefens stab for kapitalforvaltning

Fagdirektør Sigbjørn Atle Berg

Vedlegg C

Oversikt over Norges Banks rundskriv i 2005

(Rundskrivene finnes i sin helhet på Norges Banks nettsider: <http://www.norges-bank.no>)

Rundskriv nr. 1/31. mars 2005

Vilkår for bankenes innskudd og uttak av kontanter i Norges Bank, endrede ekspedisjonsavgifter fra 1. mai 2005.

Rundskriv nr. 2/29. april 2005

Vilkår for bankenes innskudd og uttak av kontanter i Norges Bank gjeldende fra 1. mai 2005

Rundskriv nr. 3/6. mai 2005

Norges Banks Oppgjørssystem (NBO): Justering av uttaksgrenser for kontanter og regelverket for E-lån til kontanter

Rundskriv nr. 4/12. juli 2005

Private kontantdepoter – vilkår for utbetaling av rentekompensasjon fra Norges Bank til bankene

Rundskriv nr. 5/24. august 2005

Retningslinjer for pantssettelse av verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank

Rundskriv nr. 6/30. september 2005

Sentralbankdepoter for sedler og mynt – avvikling og endrede åpningstider

Rundskriv nr. 7/19. oktober 2005

Retningslinjer for pantssettelse av verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank

Rundskriv nr. 8/20. oktober 2005

Endring i forskrift om bankers adgang til lån og innskudd i Norges Bank mv

Rundskriv nr. 9/29. november 2005

Justering av prisene for deltagelse i Norges Banks oppgjørssystem

Rundskriv nr. 10/22. desember 2005

Auksjonskalendere og opplegg for statspapirene 2006

Vedlegg D

Oversikt over brev og uttalelser avgitt av Norges Bank i 2005

(Brevene finnes i sin helhet på Norges Banks nettsider: <http://www.norges-bank.no>)

Høring - forskrifter om kontroll med børsnoterte foretaks finansielle rapportering og om klagenemnder for vedtak under kontrollordningen og revisortilsynet

Norges Banks brev av 16. februar 2005 til Finansdepartementet

Høring - utkast til endringer i børsforskriften - gjennomføring av markedsmissbruksdirektiv mv.

Norges Banks brev av 1. mars 2005 til Finansdepartementet

Høring - forslag til endringer i lov om foretakspensjon og innskuddspensjonsloven

Norges Banks brev av 3. mars 2005 til Finansdepartementet

Høring - forskrift om Verdipapirforetakenes sikringsfond

Norges Banks brev av 9. mars 2005 til Finansdepartementet

Høring - Nye børsregler om opptak av aksjer og obligasjoner samt løpende forpliktelser for utstedere

Norges Banks brev av 10. mars 2005 til Oslo Børs

Forslag til endringer i rammeverket for den operative forvaltningen av Petroleumsfondet

Norges Banks brev av 11. mars 2005 til Finansdepartementet

Høring - endring av grunnfondsbevisforskriften

Norges Banks brev av 30. mars 2005 til Finansdepartementet

Høring - utkast til endringer i børsforskriften

Norges Banks brev av 1. april 2005 til Finansdepartementet

Høring - etablering av alternativ markeds plass for obligasjoner

Norges Banks brev av 1. april 2005 til Oslo Børs

Høring - Forslag til regulering av «spesialfond»

Norges Banks brev av 15. april 2005 til Finansdepartementet

Forslag til endringer i låneforskriften og i regelverket om bankenes sikkerhetsstillelse

Norges Banks brev av 22. april 2005 til Kredittilsynet, Sparebankforeningen og Finansnæringens

Hovedorganisasjon

Høring - forskrift om markedsmanipulasjon, rapportering av mistenkelige transaksjoner, investeringsanbefalinger mv. - gjennomføring av EUs markedsmissbruksdirektiv mv.

Norges Banks brev av 27. april 2005 til Finansdepartementet

- Høring - obligasjoner med pant i utlånsportefølje - begrenset høring av revidert utkast til forskrifter
Norges Banks brev av 27. april 2005 til Finansdepartementet
- Norges Banks rapport om finansiell stabilitet - vår 2005
Norges Banks brev av 25. mai 2005 til Finansdepartementet
- Høring – Forslag om endringer i forskrifter om verdipapirfond som følge av EU-kommisjonens anbefalinger om forenklet prospekt
Norges Banks brev av 6. juni 2005 til Finansdepartementet
- Justering av Petroleumsfondets referanseportefølje
Norges Banks brev av 6. juni 2005 til Finansdepartementet
- Høring – utkast til lovregulering av utlevering av kundeopplysninger i konsern, mv.
Norges Banks brev av 14. juni 2005 til Finansdepartementet
- Høring - forslag om at forsikringsselskaper ikke uten saklig grunn skal kunne nekte en person forsikring på vanlige vilkår (ny §§ 3-10 og 12-12 i forsikringsavtaleloven)
Norges Banks brev av 20. juni 2005 til Justisdepartementet
- Europakommisjonens grønnbok om det videre arbeid med finansielle tjenester
Norges Banks brev av 1. juli 2005 til Finansdepartementet
- Forskjeller i markedsverdier for 2004
Norges Banks brev av 15. juli 2005 til Finansdepartementet
- Høring – Endring av forutsetningene for beregning av pensjonskostnader
Norges Banks brev av 4. august 2005 til Kommunal- og regionaldepartementet
- Høring - NOU 2005:15 - Obligatorisk tjenestepensjon
Norges Banks brev av 8. august 2005 til Finansdepartementet
- Likviditetskravet for banker
Norges Banks brev av 22. august 2005 til Finansdepartementet
- Emisjonskontroll i hht forskrift om emisjonskurs og meldeplikt ved utstedelse av ihendehaverobligasjoner mv av 20. desember 1996 nr 1247
Norges Banks brev av 26. august 2005 til Finansdepartementet
- Nye kapitaldekningsregler - Høring om utkast til forskrifter
Norges Banks brev av 30. august 2005 til Kredittilsynet
- Høring - forslag om utvidet forbud mot produktpakker i finansnæringen
Norges Banks brev av 14. september 2005 til Finansdepartementet
- Høring – 1) om endringer i regnskapsregelverket for finansinstitusjoner og verdipapirforetak, og 2) om korrigerende bestemmelser i kapitaldekningsregelverket i forhold til nye internasjonale regnskapsstandarder (IFRS)
Norges Banks brev av 23. september 2005 til Finansdepartementet
- Høring - Nye prospektregler – forslag til forskrifter
Norges Banks brev av 29. september 2005 til Finansdepartementet
- Fastsettelse av ny grunnlagsrente ved beregning av premier og avsetninger i pensjonsinnretninger
Norges Banks brev av 21. oktober 2005 til Kredittilsynet
- Høring – forskrift om operasjonell risiko
Norges Banks brev av 26. oktober 2005 til Kredittilsynet
- Grønnbok om forbedring av EU-rammene for investeringsfond
Norges Banks brev av 4. november 2005 til Finansdepartementet
- Høring - forslag til forskrift om forsikringsformidling
Norges Banks brev av 14. november 2005 til Finansdepartementet
- Høring - NOU 2005:13 Om forvalterregistrering av aksjer i norske selskaper
Norges Banks brev av 21. november 2005 til Finansdepartementet
- Norges Banks vurdering av stabiliteten i det finansielle systemet - høsten 2005
Norges Banks brev av 30. november 2005 til Finansdepartementet
- Høring - NOU 2005:17 Om overtakelsestilbud
Norges Banks brev av 5. desember 2005 til Finansdepartementet
- Eierskapsutøvelse i Statens petroleumsfond
Norges Banks brev av 8. desember 2005 til Finansdepartementet
- Oppfølging av IMF's Financial System Stability Assessment (del av FSAP)
Norges Banks og Kredittilsynets brev av 16. desember 2005 til Finansdepartementet
- Høring - forslag til forskrift om aksessorisk forsikringsagentvirksomhet
Norges Banks brev av 21. desember 2005 til Kredittilsynet
- Høring - om endringer i forskrifter om årsregnskap m.m. for banker, finansieringsforetak, samt for forsikringsselskaper
Norges Banks brev av 22. desember 2005 til Finansdepartementet

Norges Bank
Bankplassen 2
Postboks 1179, Sentrum,
0107 Oslo
Telefon: 22 31 60 00
Telefaks: 22 41 31 05
www.norges-bank.no

ISSN 0800-8507