

2003

Beretning og regnskap 2003



Norges Bank

Oslo 2004

Hovedkontoret: Bankplassen 2
Postadresse: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
Telefon: 22 31 60 00
Telefax: 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 Bergo

Denne beretningen er formgitt og trykt hos Reclamo Grafisk Senter AS, Oslo
Innbundet hos Lundeby & Co. Bokbinderi as
Teksten er satt med 10 pkt. Times og trykt i offset på Arctic Matt 115 g papir
Repro og trykk: Reclamo Grafisk Senter AS
Foto: Alexander Wisting
Illustrasjonene viser interiører med ulike ur i Norges Bank

Innhold

Del I	Hovedstyrets beretning	6
	Pengepolitikken	6
	Finansiell stabilitet	7
	Kapitalforvaltningen	8
	Ressursbruk	9
	Resultater og egenkapital	10
Del II	Oversikt over Norges Banks virksomhet	13
Kap 1	Pengepolitikken	14
	Målet for pengepolitikken	14
	Virkemidlene i pengepolitikken	15
	Gjennomføringen av pengepolitikken	16
	Nærmere om avveininger i pengepolitikken	18
	Beslutningsgrunnlaget og arbeidet med rentesettingen	19
	Pengepolitikken i 2003	22
	Rentemøtet 22. januar	22
	Rentemøtet 5. mars	23
	Rentemøtet 30. april	24
	Rentemøtet 25. juni	24
	Rentemøtet 13. august	25
	Rentemøtet 17. september	25
	Rentemøtet 29. oktober	28
	Rentemøtet 17. desember	28
	Vurdering av pengepolitikken	29
	Konsumprisveksten i 2003	29
	Bakgrunn for avvikene i 2003	31
	Vurdering av avviket fra inflasjonsmålet	35
	I hvilken grad har pengepolitikken i 2003 styrket utsiktene til at inflasjonen to år fram i tid kommer nær inflasjonsmålet?	36
	Har pengepolitikken bidratt til stabilitet i produksjon og sysselsetting?	39
	Har pengepolitikken i 2003 understøttet tilliten til at inflasjonen vil være 2½ prosent?	45
	Var pengepolitikken i 2003 forutsigbar for aktørene i finansmarkedene?	46
	Likviditetsstyringen	47
	Forskning	48
	Arbeid med økonomiske modeller	48
	Statistikkproduksjon	48
	Finansstatistikk	48
	Statistikk over utenlandsbetalinger	49
	Finansielle sektorregnskaper	49
	Internasjonal rapportering og samarbeid	49
Kap 2	Finansiell stabilitet	50
	Ansvaret for stabiliteten i det finansielle systemet	50
	Finansmarkedene og finansinstitusjonene	51
	Overvåking	51
	Rapport om finansiell stabilitet	52
	Vurdering av finansmarkedsstruktur og -regulering	52
	Finansiell stabilitet i 2003	53
	Tilfredsstillende soliditet i bankene	53
	Økt optimisme i verdipapirmarkedene	53
	Ubalansert gjeldsvekst i norsk økonomi	53
	Redusert likviditetsrisiko	55
	Noe bedre utsikter for finansiell stabilitet i 2003	55
	Betalingsystemer og betalingsmidler	56
	Norges Banks oppgaver og ansvar	56

	Risiko i betalingssystemene	57
	Betalingsystemloven	57
	Norges Banks oppgjørssystem	58
	Redusert risiko og forbedret effektivitet	58
	Overvåking av systemer for betalingstjenester	59
	Beredskap i finansiell sektor	60
	Sedler og mynt	61
	Sedler og mynt i omløp	61
	Oppgradering av seddelrekken	61
	Omfanget av forfalskninger	61
	Organiseringen av kontanthåndteringen	62
	Kostnader	62
Kap 3	Kapitalforvaltningen	64
	Valutareservene	64
	Statens petroleumsfond	65
	Statens petroleumsforsikringsfond	66
	Gull og fordringer på IMF	66
	Utredning og forskning	67
Kap 4	Internasjonalt samarbeid	68
	Det internasjonale valutafondet, IMF	68
	Den internasjonale oppgjørsbanken, BIS	69
	Sentralbanker i EU	69
	Nordiske sentralbanker	69
Kap 5	Andre oppgaver	70
	Valutatransaksjoner	70
	Valutaregulering og valutakontroll	70
	Statsgjeldspolitikken	70
	Informasjonsverksemd	71
Kap 6	Organisering, ressursbruk	72
	Organisering og endringer i lovgrunnlaget	72
	Utvikling i ressursbruken	72
	Fordeling av kostnader på sluttoppgaver	73
	Heil- og deleigde selskap	74
	Norsk Kontantservice AS (NOKAS)	74
	Den Kongelige Mynt AS (DKM AS)	74
	Bankplassen parkeringsanlegg AS	74
Del III	Regnskap 2003 for Norges Bank	77
	Hovedstyrets regnskapsberetning for 2003	78
	Resultatregnskap	85
	Balanse	86
	Noter	88
	Revisjonsberetning for 2003	99
	Representantskapets vedtak om regnskapet for 2003	100
	Representantskapets uttalelse om tilsynet med Norges Bank	101
Vedlegg		
	A Tabeller	104
	B Norges Banks ledelse og organisasjon	111
	C Oversikt over Norges Banks rundskriv i 2003 til landets kredittinstitusjoner	112
	D Oversikt over brev og uttalelser avgitt av Norges Bank i 2003	114

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.

A close-up photograph of a person's hands resting on a silver laptop trackpad. The person is wearing a white long-sleeved shirt, a red and black striped sweater, and a brown leather watch with a white face. A gold ring is visible on the ring finger of the right hand. The background is a blurred blue wall.

1

HOVEDSTYRETS
BERETNING

Hovedstyrets beretning

Hovedstyret har den utøvende og rådgivende myndighet etter sentralbankloven. Det leder bankens virksomhet og forvalter dens midler. Etter lovens § 30 skal hovedstyret hvert år utarbeide årsberetning og årsregnskap.

Hovedstyret holdt 15 møter i 2003 og behandlet i alt 142 saker.

Sakene er konsentrert om sentralbankens oppgaver innenfor pengepolitikken, finansiell stabilitet og kapitalforvaltningen. Hovedstyret viet også i 2003 utviklingen av organisasjonen og den samlede ressursbruken stor oppmerksomhet. To representanter for de ansatte supplerer hovedstyret ved behandlingen av administrative saker. I tillegg til de ordinære hovedstyremøtene er det avholdt flere fagseminarer knyttet til kjerneoppgavene i banken. Våren 2003 besøkte hovedstyret Finlands Bank.

Ved kgl. resolusjon 28. november 2003 ble det oppnevnt nye medlemmer til hovedstyret fra 1. januar 2004. Se mer om Norges Banks ledelse og organisasjon i vedlegg B.

Pengepolitikken

Det operative målet for pengepolitikken er en vekst i konsumprisene som over tid er 2½ prosent, jf. forskrift for pengepolitikken fastsatt ved kronprinsregentens resolusjon 29. mars 2001. Hovedstyret treffer beslutninger om styringsrenten (foliorenten) ut fra en samlet vurdering av utsiktene for inflasjonen.

Normalt fastsettes renten med sikte på at inflasjonen skal være 2½ prosent to år fram i tid. Det hadde generelt vært mulig å nå inflasjonsmålet på kortere sikt ved å endre renten raskere og sterkere. Det ville imidlertid kunne gi kraftigere utslag i produksjon og sysselsetting. Norges Bank har lagt til grunn at inflasjonsstyringen skal være fleksibel, slik at både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetting tillegges vekt.

Norges Bank legger fram tre inflasjonsrapporter i året. I disse rapportene analyserer banken utsiktene for norsk økonomi og utviklingen i pris- og kostnadsveksten på to til tre års sikt. Hovedstyret vurderer inflasjonsutsiktene med utgangspunkt i foreløpige anslag i et eget møte tre uker før inflasjonsrapporten legges fram. Med basis i disse analysene vurderer hovedstyret konsekvensene for utformingen av pengepolitikken de neste fire månedene. Dokumentet som ligger til grunn for denne drøftingen, kalles strateginotatet. Det publiseres ved strategiperiodens utløp.

Hovedstyret drøfter rentesettingen og eventuelle andre konkrete endringer i virkemiddelbruken i rentemøtene, som normalt holdes hver sjette uke. Kalenderen for rentemøtene er offentlig. I rentemøtene vurderes utviklingen i en rekke ulike økonomiske indikatorer, med særlig vekt på vesentlige avvik fra vurderingene i siste inflasjonsrapport. Størstedelen av det materiale som legges fram for hovedstyret, offentliggjøres, se nærmere i kapittel 1 i del II.

Hovedstyrets vedtak offentliggjøres til et fast, forhåndsbestemt tidspunkt kort tid etter rentemøtene. Med virkning fra 29. oktober 2003 gir pressemeldingen om rentebeslutningen samtidig en fylldig redegjørelse for bakgrunnen for beslutningen. Redegjørelsen erstatter den tidligere «Innledning til pressekonferanse». Sentralbanksjefen eller visesentralbanksjefen gjør i påfølgende pressekonferanse rede for hvilke momenter hovedstyret særlig har lagt vekt på for beslutningen om renten. Det blir også gjort når renten ikke endres.

Høsten 2002 ble det etablert et regionalt nettverk av kontakter i foretak og offentlige virksomheter. Informasjonen fra nettverket ble i 2003 anvendt som et fast supplement til offisiell statistikk. En oppsummering av rapportene offentliggjøres. Banken har også tatt initiativ til og finansierer undersøkelser av forventninger blant markedsaktører, partene i arbeidslivet, bedrifter og husholdninger om den fremtidige prisutviklingen. Informasjon fra disse undersøkelsene ble publisert i sin helhet første gang i mars 2003.

Inflasjonsutsiktene endret seg betydelig gjennom 2002 og 2003. Fra sommeren 2001 til våren 2002 lå den underliggende prisveksten nær inflasjonsmålet på 2½ prosent. Aktivitetsnivået i norsk økonomi var høyt. Det forhandlingsdrevne kostnadssjokket i 2002 ga utsikter til høyere inflasjon på lengre sikt. Den riktige pengepolitiske responsen på en slik forstyrrelse er å føre stram pengepolitikk. Via sterkere krone var det ventet at dette forbigående ville bidra til lavere inflasjon i 2003. Norges Bank avveide således i 2002 hensynet til en jevn utvikling i inflasjonen mot hensynet til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. Når veksten i norsk økonomi stoppet opp vinteren 2003, og inflasjonen ble betydelig lavere enn ventet, hadde dette i første rekke sammenheng med den overraskende svake utviklingen i internasjonal økonomi. Det førte til lavere renter ute og økt rentedifferanse mellom Norge og utlandet. Den planlagte og ønskede rentedifferansen mot utlandet ble større enn ventet og fikk større effekt på kronkursen enn ventet. I tillegg medførte de høye strømprisene gjennom vinteren 2003 en inndragning av kjøpekraft fra husholdningene. Dette kan ha dempet etterspørselen etter enkelte varer her hjemme og virket negativt på prisene.

Mot slutten av 2002 tydet den løpende informasjonen på at veksten i produksjon og sysselsetting kunne bli svakere enn det Norges Bank tidligere hadde regnet med. Inflasjonen på to års sikt så ut til å bli lavere enn målet.

Styringsrenten ble satt ned med 0,5 prosentpoeng 11. desember 2002 og med 0,5 prosentpoeng på rentemøtet 22. januar.

I sin tale ved årsmøtet i representantskapet 20. februar sa sentralbanksjefen at stagnasjonen ute hadde bidratt til at utsiktene for inflasjonen her hjemme hadde endret seg de siste månedene. Det ble varslet at det lå an til gradvise lettelser i pengepolitikken fremover.

Gjennom første halvår 2003 svekket vekstutsiktene internasjonalt seg. Rentene ble satt ytterligere ned i flere land. Utviklingen i norsk økonomi var også svakere enn anslått. Selv om kronkursen svekket seg noe, var lønnsomheten i næringslivet fortsatt dårlig. Lønnsoppgjørene pekte samtidig i retning av at lønnsveksten i 2003 ville bli noe lavere enn anslått. Husholdningenes forventninger til den økonomiske utviklingen var blitt ytterligere svekket. Styringsrenten ble redusert med 0,5 prosentpoeng på rentemøtet 5. mars og ytterligere 0,5 prosentpoeng, til 5,0 prosent på rentemøtet 30. april.

Ny informasjon som kom i løpet av mai, bidro til å forsterke inntrykket av svakere økonomisk utvikling i Norge og internasjonalt og viste at rentereduksjonene ikke hadde hatt den effekt man kunne vente. Det var utsikter til at prisveksten i en periode fremover kunne bli liggende mer enn 1 prosentpoeng under målet, og det var tegn til at norsk økonomi var inne i en periode hvor utsiktene forverret seg relativt raskt. I situasjoner der det kan være fare for at inflasjonsforventningene festner seg på et for lavt nivå, vil det være riktig å ta større skritt i rentesettingen enn hva som er vanlig. På rentemøtet 25. juni besluttet hovedstyret å redusere renten med 1,0 prosentpoeng til 4,0 prosent.

I løpet av sommeren falt den underliggende prisveksten ytterligere. Det var særlig prisfall på importerte konsumvarer som trakk den samlede prisveksten ned, men også prisveksten på norskproduserte varer og tjenester avtok noe. Samtidig falt rentene internasjonalt. Dette dempet virkningen på kronkursen og dermed på inflasjonen av rentenedsettelsene. Utviklingen internasjonalt tilsa at prisveksten ute ville holde seg lav. Det var ikke utsikter til snarlig renteoppgang i andre land. Styringsrenten ble redusert med ytterligere 1,0 prosentpoeng på rentemøtet 13. august, og med 0,5 prosentpoeng 17. september.

Mot slutten av sommeren og utover høsten kom det tegn til at lettelsene i pengepolitikken begynte å virke på etterspørselen og på produksjon og sysselsetting. Norges Banks regionale nettverk rapporterte om et begynnende skifte i fokus i bedriftene fra nedbemanninger og kostnadskutt til strategier for inntektsvekst. Kvartalsvis nasjonalregnskap viste en tiltakende oppgang i fastlandsøkonomien. Arbeidsmarkedet bedret seg noe raskere enn ventet. Husholdningenes forbruk steg om lag som ventet, og boligprisene tok seg opp. Husholdningenes forventninger til landets og egen økonomi bedret seg fra sommeren. Aktiviteten hadde også tatt seg opp internasjonalt, anført av høy vekst i USA og deler av Asia, inklusive Japan. Det var imidlertid usikkerhet knyttet til hvor robust oppgangen i internasjonal økonomi var.

Lønnsoppgjørene i 2003 og de lokale lønnsforhandlingene gjennom året kunne tyde på at partene i arbeidslivet la økt vekt på virkningene av lønnstillegg på den fremtidige utviklingen i renten, kronen og sysselsettingen. På rentemøtet 29. oktober ble styringsrenten holdt uendret. Samtidig uttrykte banken at en ville være særlig aktpågivende i rentesettingen dersom inflasjonen ikke tiltok som ventet.

Tolv månedersveksten i konsumprisindeksen justert for avgifter og uten energivarer (KPI-JAE) falt imidlertid til 0,4 prosent i desember. Det var betydelig lavere enn ventet. I tillegg styrket den importveide kronkursen (I-44) seg med om lag 1½ prosent fra slutten av oktober til midten av desember. Styringsrenten ble redusert med 0,25 prosentpoeng til 2,25 prosent på rentemøtet den 17. desember. Kronkursen svekket seg etter dette.

Pengepolitikken gjennom 2003 er nærmere drøftet i kapittel 1 i del II.

Finansiell stabilitet

Hovedstyret legger stor vekt på at Norges Bank skal bidra til robuste og effektive betalingssystemer og finansmarkeder, dvs. bidra til finansiell stabilitet. Norges Bank overvåker økonomien og finansinstitusjonene for å avdekke utviklingstrekk som kan svekke stabiliteten i det finansielle systemet. Resultatet sammenfattes i rapporten Finansiell stabilitet, som ble utgitt to ganger i 2003. I likhet med året før, var gjeldsveksten også i 2003 høyere enn veksten i økonomien. Gjeldsveksten var ubalansert, med sterk vekst i husholdningenes gjeld og nær null i foretakenes. Rentenedgangen gjennom 2003 reduserte rentebelastningen til husholdninger og foretak, og styrket deres gjeldsbetjeningsevne. Bankenes inntjening avtok noe i 2003, men soliditeten er tilfredsstillende. Rentefallet har bidratt til økt aktivitet i norsk økonomi, og det er tegn til at veksten i internasjonal økonomi er i ferd med å ta seg opp. Utsiktene for finansiell stabilitet ble samlet sett vurdert som tilfredsstillende, og bedre ved utgangen av 2003

enn året før. Men det lave rentenivået øker samtidig risikoen for fortsatt sterk vekst i husholdningenes gjeldsrate og i boligprisene. På sikt kan dette øke husholdningenes, og i neste runde også foretakenes, sårbarhet for økonomiske forstyrrelser. Hovedstyret gir i egne brev til Finansdepartementet sin vurdering av den finansielle stabiliteten, basert på rapportene om finansiell stabilitet.

Finanskonsernene får stadig en sterkere stilling i norsk finanssektor. Fusjonen mellom DnB og Gjensidige NOR til finanskonsernet DnB NOR ASA vil øke konsentrasjonen i norsk finansiell sektor. I forbindelse med fusjons-søknaden uttalte Norges Bank til Kredittilsynet at hensynet til den finansielle stabiliteten ikke var et avgjørende hinder for fusjonen. Når finansinstitusjoner blir større og mer komplekse som følge av konsolidering, krever det god risikostyring og tett tilsynsmessig oppfølging.

I senere år har grensekryssende bankkonsern bidratt til mer integrerte finansmarkeder i ulike land. Dette muliggjør økt spredning av risiko, men kan også være en kanal for smitte av uro mellom land. I juni 2003 inngikk de nordiske sentralbankene en avtale som berører informasjon og eventuell likviditetsstøtte i forbindelse med finansielle kriser. Avtalen gjelder situasjoner der det oppstår et alvorlig problem i en bank som er hjemmehørende i et nordisk land, og som har en datterbank i minst ett annet nordisk land.

Effektive og robuste betalingssystemer er av sentral betydning for den finansielle stabiliteten. Kredittrisiko og likviditetsrisiko er på et lavt nivå i det norske systemet. I 2003 ble valutaoppgjørssystemet CLS i september. Operasjonell risiko (svikt som skyldes feil i datasystemer, telelinjer, mangelfulle prosedyrer etc.) har fått økt oppmerksomhet. Et nært samarbeid med Kredittilsynet er innledet, og Norges Bank og Kredittilsynet gjennomførte i 2003 et koordinert tilsyn hos en av avregningsentralene som har konsesjon etter betalingssystemloven.

I 2003 vedtok hovedstyret å utkontraktere driften av Norges Banks oppgjørssystem NBO. Det er inngått kontrakt om drift og forvaltning med ErgoIntegration, som overtok ansvaret for driften fra 1. september. Utkontraktingen forventes å gi mindre sårbarhet og lavere kostnader som følge av at driften av oppgjørssystemet blir integrert i et større it-miljø.

Den nåværende 7. utgave av norske sedler, som ble innledet med 200-kroneseddelen i 1994, ble fullført ved utgivelsen av ny 1000-kroneseddel i 2001. I 2002 ble 200-kroneseddelen oppgradert til samme sikkerhetsnivå som høyvalørene i serien, og en oppgradert 100-kroneseddel ble introdusert i 2003. Antallet forfalskninger har sunket betydelig etter disse oppgraderingene. I 2004 introduseres en oppgradert versjon av 50-kroneseddelen, men her er endringene mindre omfattende enn for 100- og 200-kronesedlene.

Finansiell stabilitet i 2003 er nærmere drøftet i kapittel 2 i del II.

Kapitalforvaltningen

Norges Bank forvalter bankens valutareserver og har ansvaret for den operative forvaltningen av Statens petroleumsfond på vegne av Finansdepartementet. I tillegg forvalter Norges Bank Statens petroleumsforsikringsfond for Olje- og energidepartementet. Ved utløpet av 2003 forvaltet Norges Bank midler for over 1000 milliarder kroner i de internasjonale kapitalmarkedene. De to største fondene er Petroleumsfondet på 845 milliarder kroner og Norges Banks valutareserver på 189 milliarder kroner.

I 2003 var det positiv absolutt avkastning i alle porteføljer som forvaltes av Norges Bank. Den sterke utviklingen i aksjemarkedet i 2003 bidro til at Petroleumsfondet og investeringsporteføljen i valutareservene hadde en avkastning på henholdsvis 12,59 prosent og 8,28 prosent målt i en valutakurv som svarer til sammensetningen av fondenes referanseindekser. Svekkelsen av den norske kronen i forhold til valutakurven resulterte i en avkastning på henholdsvis 19,96 prosent og 16,31 prosent målt i norske kroner. Formålet med Petroleumsfondets forvaltning, og et av målene for investeringsporteføljen, er å oppnå høy internasjonal kjøpekraft på lang sikt, og en må regne med betydelige svingninger i avkastningen for det enkelte år. Det er avkastningen i de internasjonale valutaene som gir best uttrykk for utviklingen av de to fondenes kjøpekraft.

I 2003 var den faktiske avkastningen i alle porteføljene høyere enn avkastningen på de ulike referanseindeksene som oppdragsgiverne har definert. For Petroleumsfondet var meravkastningen 0,59 prosent, for investeringsporteføljen i valutareservene 0,58 prosent, og for Petroleumsforsikringsfondet 0,12 prosent.

Hovedstyret legger vekt på at kapitalforvaltningen i Norges Bank er preget av høy faglig kompetanse og integritet, og at den utøves med betryggende systemer for kontroll og risikostyring. Utviklingen av organisasjonen for kapitalforvaltning er forankret i hovedstyret.

Hovedstyret har fastsatt strategi og retningslinjer for forvaltningen av valutareservene. Det er fastsatt referanseindekser som utgangspunkt for å styre risikoen og måle resultatene av den operative forvaltningen. I 2003 ble det foretatt flere endringer i porteføljestrukturen som vil bidra til å effektivisere forvaltningen. Immuniseringsporteføljen er avviklet, fordi den hadde blitt svært liten etter innfrielse av størstedelen av statens gjenværende valutalån. Likviditetsporteføljen er erstattet med en mindre pengemarkedsportefølje på rundt 5 milliarder kroner. Det overskytende beløpet ble overført til den langsiktige porteføljen, som har byttet navn til investeringsporteføljen, og som etter overføringen er på rundt 140 milliarder kroner. I tillegg til disse to porteføljene består valutareservene av en bufferportefølje for oppsamling av midler til oppbygging av Petroleumsfondet. I 2003 har banken økt aksjeandelen i investeringsporteføljen fra 18 til 24 prosent og innlemmet ikke-statsgaranterte obligasjoner, basert på vedtak i hovedstyret i 2002.

Finansdepartementet og Olje- og energidepartementet har fastsatt referanseindekser for å styre risikoen og måle resultatene av Norges Banks operative forvaltning av henholdsvis Statens petroleumsfond og Statens petroleumsforsikringsfond. Den gradvise innfasingen av ikke-statsgaranterte obligasjoner i Petroleumsfondets referanseindeks, som startet i 2002, ble avsluttet i 2003.

I 2003 overførte Finansdepartementet 103,9 milliarder kroner til Petroleumsfondet. For å opprettholde graden av aktiv forvaltning i en større portefølje har en økt antallet eksterne mandater. De nye mandatene er mer spesialiserte.

Det er gjort nærmere rede for kapitalforvaltningen i del II, kapittel 3. Forvaltningen av Statens petroleumsfond er også behandlet i en egen årsrapport.

Ressursbruk

Hovedstyret legger vekt på at sentralbanken skal utføre sine oppgaver med høy kvalitet og til lave kostnader. For å oppnå dette har banken de siste årene arbeidet systematisk for å konsentrere virksomheten om kjerneoppgavene. Banken er på god vei til å bli en utpreget kompetansebedrift med sterk konsentrasjon om kjerneoppgavene innenfor pengepolitikk, finansiell stabilitet og kapitalforvaltning, samt drifts- og støtteoppgaver nært knyttet til disse funksjonene. Dette har dels skjedd ved å skille ut virksomhet i egne selskaper, dels ved utkontraktering av virksomhet og dels ved nedbygging.

Den Kongelige Mynt AS ble etablert som et heleid selskap av Norges Bank i 2001. Selskapet ble i 2003 solgt til Samlerhuset AS Norge og Mint of Finland, som hver kjøpte 50 prosent av aksjene. Kontanthåndteringen ble skilt ut i eget selskap i 2001 gjennom etableringen av Norsk Kontantservice AS (NOKAS). Norges Bank eier 33,5 prosent av aksjene i NOKAS. Det er vedtatt at produksjon av sedler i Norges Banks seddeltrykkeri skal avvikles i 2007.

Norges Bank eier 100 prosent av aksjene i Bankplassen Parkeringsanlegg AS. I 2003 har selskapet solgt 80 prosent av anlegget til City Parking AS.

For bankens sentrale stabs- og støttefunksjoner har hovedstyret behandlet en plan for nedtrapping fram mot 2008. Det ble i 2003 opprettet en egen resultatenheter for drift av bankens hovedbygning. Det tas sikte på en mer effektiv utnyttelse av arealene. Ledige arealer vil bli leid ut til eksterne leietakere.

Arbeidet med pengepolitikken er blitt mer ressurskrevende. Ressursbruken på analysevirksomhet er styrket de siste årene.

Innen området for finansiell stabilitet har det ved siden av utkontraktering av oppgjørssystemet, skjedd en gradvis nedbygging av banktjenester overfor staten. Tjenester for egne ansatte er avviklet eller utkontraktert.

I kapitalforvaltningen har det skjedd en bemanningsøkning de siste årene som følge av økt kapital under forvaltning og endret forvaltningsstrategi. Ved utgangen av 2003 var det 119 fast ansatte og engasjementer, mot 116 i 2002. Det forventes en ytterligere vekst de nærmeste årene.

Ved utgangen av 2003 var det i alt 618 fast ansatte og engasjementer i Norges Bank, mot 670 ved utgangen av 2002 og 1165 ved utgangen av 1998. Grovt regnet 40 prosent av reduksjonen fra slutten av 1990-tallet skriver seg fra rasjonalisering. Resten skyldes dels at virksomhet er skilt ut i egne selskaper, og dels at virksomhet er utkontraktert eller overført til andre.

Omstillingene i banken har konsekvenser for mange ansatte. Norges Bank bruker personalpolitiske ordninger for å lette tilpasningene. I 2003 fikk 24 medarbeidere i ulike deler av banken innvilget søknad om avgang ved bruk av personalpolitiske virkemidler. Fra 1999 frem til utgangen av 2003 ble det inngått i alt 270 avtaler om fratreden.

Se nærmere om organisering og ressursbruk i kapittel 6 i del II.

Resultater og egenkapital

Norges Banks regnskap for 2003 viste et overskudd på 20,8 milliarder kroner. Hovedårsaken til overskuddet var at den norske kronen svekket seg og ga en kursgevinst på 12,3 milliarder kroner i 2003. Aksjebeholdningene i valutareservene ga en svært høy avkastning i 2003, nærmere bestemt 20,5 prosent målt i den valutakurven som aksjebeholdningene i valutareservene har. Ved utgangen av 2003 var aksjene i valutareservene verdt 34,2 milliarder norske kroner. Også avkastningen på de rentebærende plasseringene, som utgjør en dominerende andel av valuta-reservene, bidro positivt til overskuddet.

Norges Banks resultat vil kunne variere mye fra ett år til et annet på grunn av kronekurs og kursutviklingen i finansielle markeder. Resultatendringen fra 2002 til 2003 illustrerer dette. Bankens egenkapital bør være så stor at den motstår underskudd som man må påregne kan oppstå i år med kronestyrkelse og fallende verdipapirpriser. Kursreguleringsfondet utgjør det vesentligste av Norges Banks egenkapital. I henhold til kgl.res. 6. desember 2002 skal Norges Banks overskudd disponeres ved først å avsette midler til kursreguleringsfondet slik at fondet målt som andel av bankens internasjonale kursutsatte aktiva er 40 prosent. Det skal også settes av et beløp tilsvarende 5 prosent av innenlandske fordringer til kursreguleringsfondet. Overskudd ut over dette avsettes for senere overføring til statskassen. I henhold til dette regelverket ble Norges Banks årsoverskudd i 2003 i sin helhet disponert til å øke kursreguleringsfondet. Etter årsoppgjørdisposisjoner utgjør kursreguleringsfondet 41,9 milliarder kroner. Kursreguleringsfondet måtte, dersom det skulle hatt en full størrelse i henhold til forskriften, vært på 80,7 milliarder kroner.

Den månedlige oppbyggingen av Petroleumsfondet finansieres ved å trekke på en øremerket del av valutareservene, som benevnes Petrobufferporteføljen. Petrobufferporteføljen er blitt tilført midler gjennom overføring av alle bruttoinntektene i valuta fra statens direkte økonomiske engasjement i petroleumssektoren (SDØE). Prognoser for overføringsbehovet til Petroleumsfondet har tidligere vist at denne valutainngangen ikke har vært tilstrekkelig for å finansiere oppbyggingen av Petroleumsfondet. Det resterende valutabehovet har derfor vært dekket ved at Norges Bank har kjøpt valuta til petrobufferporteføljen. Petrobufferporteføljen fungerer som en buffer mellom valutainngang og et overføringsbehov som er gjenstand for løpende revurdering gjennom budsjettåret. På grunn av de nedjusterte anslagene i Revidert nasjonalbudsjett 2003 for årets avsetning til Petroleumsfondet opphørte Norges Banks valutakjøp i markedene 21. mai 2003. Både i 2002 og 2003 har imidlertid valutainngangen til Petrobufferporteføljen vært større enn overføringene til Petroleumsfondet. Dette har resultert i en økning i valutareservene på til sammen 32,1 milliarder kroner, hvorav 9,9 milliarder i 2003. Petrobufferporteføljen er i dag større enn hva som realistisk vil trenge som buffer mot usikkerheten i Petroleumsfondet. Hovedstyret vil vurdere hvordan det overskytende skal plasseres. Fra og med januar 2004 er systemet for innbetaling av valuta fra SDØE til Norges Bank endret, slik at det oppnås større sikkerhet for at tilførsel av valuta til valutareservene og oppbygning av Petroleumsfondet ikke avviker over tid.

Se nærmere om dette i kapittel 3 i del II og i «Hovedstyrets regnskapsberetning» i del III.

Oslo, mars 2004

Svein Gjedrem

Jarle Bergo

Liselott Kilaas

Vivi Lassen

Brit K.S. Rugland

Asbjørn Rødseth

Øystein Thøgersen

Sonja Blichfeldt Myhre
(ansattes representant)

Jan Erik Martinsen
(ansattes representant)





2

**OVERSIKT OVER
NORGES BANKS
VIRKSOMHET**

Kap 1. Pengepolitikken

Målet for pengepolitikken

Regjeringen har fastsatt et inflasjonsmål for pengepolitikken i Norge. Det operative målet er en vekst i konsumprisene som over tid er 2½ prosent.

Norges Banks virksomhet er hjemlet i lov om Norges Bank og pengevesenet (sentralbankloven) av 24. mai 1985. Paragraf 2 omhandler forholdet til statsmyndighetene, mens paragraf 4 omhandler vedtak om endringer i kronens kursordning (se egen ramme). I henhold til paragrafene 19 og 20 fastsetter Norges Bank vilkårene for og rentesatsen på bankenes innskudd og lån i sentralbanken. Sentralbankloven ble sist endret 20. juni 2003 (endringene trådte i kraft 1. januar 2004). Se egen ramme for nærmere informasjon om endringene i sentralbankloven i kapittel 6. I § 3 heter det nå i nytt fjerde ledd at «Banken skal informere

offentligheten om de vurderinger som har vært grunnlaget for beslutninger som gjelder utøvelsen av pengepolitikken». Norges Bank har i 2003 offentliggjort redegjørelsen for hovedstyrets avveininger i forbindelse med rentebeslutningen.

Mandatet for gjennomføringen av pengepolitikken er gitt i forskrift av 29. mars 2001, med hjemmel i sentralbanklovens § 2 tredje ledd og § 4 annet ledd (se egen ramme med forskriften). Norges Bank uttalte seg om mandatet i brev til Finansdepartementet av 27. mars 2001. Her het 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 rentendringer er usikre og vil variere over tid. Endringer i renten vil bli foretatt gradvis, slik at ban-

Sentralbankloven kapittel I. Alminnelige bestemmelser

§ 1 Norges Banks formål og virkeområde

Norges Bank er landets sentralbank. Banken skal være et utøvende og rådgivende organ for penge-, kreditt- og valutapolitikken. Den skal utstede pengesedler og mynter, fremme et effektivt betalings-system innenlands og overfor utlandet og overvåke penge-, kreditt- og valutamarkedene.

Banken kan sette i verk tiltak som er vanlige eller naturlige for en sentralbank. Til fremme av sine formål kan banken utføre alle former for bankforretninger og banktjenester

§ 2 Forholdet til statsmyndighetene

Banken skal utøve sin virksomhet i samsvar med de økonomisk-politiske retningslinjer som er fastlagt av statsmyndighetene, og med de internasjonale forpliktelser landet er bundet av.

Før banken treffer vedtak av særlig viktighet, skal saken være forelagt departementet.

Kongen i statsråd kan treffe vedtak om bankens virksomhet. Disse vedtak kan være generelle regler eller pålegg i enkeltsaker. Banken skal ha anledning til å uttale seg før det treffes slikt vedtak. Melding om vedtak skal sendes Stortinget snarest mulig.

Banken er et eget rettssubjekt, som eies av staten. Riksrevisjonen fører kontroll med statsrådets myndighetsutøvelse etter instruks fastsatt av Stortinget.

§ 3 Bankens uttalelser

Banken skal avgi uttalelse om spørsmål den blir forelagt av Kongen eller departementet.

Banken skal underrette departementet når det etter bankens oppfatning er behov for tiltak av penge-, kreditt- eller valutapolitisk karakter av andre enn banken.

Banken skal informere offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene.

Banken skal informere offentligheten om de vurderinger som har vært grunnlaget for beslutninger som gjelder utøvelsen av pengepolitikken.*

* Endret ved lov 20 juni 2003 nr. 44 (i kraft 1 jan 2004 iflg. vedtak 19 des 2003 nr. 1600)

§ 4 Pengeenheten og dens internasjonale verdi

Den norske pengeenhet er en krone. Kronen deles i hundre øre.

Kongen treffer vedtak om den kursordning som skal gjelde for kronen og om endringer i kronens kursleie.

Vedtaket om endringer i kursordningen for kronen og i dens kursleie skal meddeles Stortinget.

ken får anledning til å vurdere virkningene av rentendringer 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.»

Mandatet innebærer at pengepolitikken har fått en klar rolle i å stabilisere den økonomiske utviklingen. Det første avsnittet i forskriften sier at pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i kronekursen, bidra til stabile valutakursforventninger, samt bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. Det kan oppstå situasjoner der det blir vanskelig å stabilisere disse tre faktorene samtidig. Det operative målet for pengepolitikken gjenspeiler at lav og stabil inflasjon er det

beste bidraget pengepolitikken kan gi til en stabil utvikling i produksjon og sysselsetting. Lav og stabil inflasjon og stabile inflasjonsforventninger er også en nødvendig forutsetning for å oppnå stabile forventninger om valutakursutviklingen og er således også et ankerfeste for kronekursen.

Inflasjonsmålet er symmetrisk – det er like viktig å unngå for lav som for høy inflasjon. Inflasjonsmålet gir aktørene i det økonomiske livet et ankerfeste for forventningene om fremtidig inflasjon. Det gir et viktig holddepunkt for valg om sparing, investeringer, budsjetter og lønn.

Virkemidlene i pengepolitikken

Norges Bank påvirker det økonomiske utviklingen ved å sette renten på bankenes innskudd i Norges

Forskrift om pengepolitikken

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

I

§1

Pengepolitikken skal sikte mot stabilitet i den norske 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.

§ 2

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

§ 3

Den norske kronens internasjonale verdi fastsettes på grunnlag av kursene i valutamarkedet.

§ 4

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

II

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

Bank. I tillegg kan banken kjøpe eller selge kroner (intervenerer) i valutamarkedet.

Renten på bankenes innskudd over natten i Norges Bank – foliorenten – er det viktigste virkemiddelet i pengepolitikken. Markedsrentene med lengre løpetider bestemmes ikke direkte av Norges Bank. Men disse markedsrentene blir påvirket av nivået på foliorenten, og av hvordan markedsaktørene venter at foliorenten vil utvikle seg i fremtiden. 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 (se egen ramme).

Foliorenten har erfaringsmessig nokså sterkt gjennomslag på de helt kortsiktige pengemarkedsrentene, det vil si dags- og ukesrentene (se figur 1). Rentene på plasseringer med lengre løpetider påvirkes ikke like direkte. Her spiller markedets forventninger til sentralbankens handlemønstre og den økonomiske utviklingen også inn.

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 2003 med sikte på å påvirke kronekursen.

Gjennomføringen av pengepolitikken

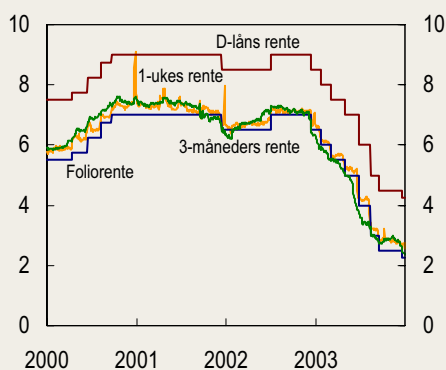
Utgangspunktet for pengepolitikken er at veksten i konsumprisene over tid skal være 2½ prosent. Norges Bank setter renten slik at fremtidig inflasjon skal være lik inflasjonsmålet. Konsumprisveksten blir påvirket fra måned til måned av tilfeldige og midlertidige forhold som ikke kan motvirkes av pengepolitikken. Norges Bank skal derfor i utgangspunktet ikke ta hensyn til direkte effekter på konsumprisene som skyldes endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte midlertidige forstyrrelser. Det blir lagt særlig vekt på utviklingen i konsumprisveksten justert for avgifter og uten energivarer (KPI-JAE).

Norges Bank går normalt gradvis fram med renteendringer. Det skyldes at det er usikkerhet om situasjonen i økonomien, om hvilke andre forstyrrelser økonomien kan bli utsatt for og om hvor raskt en renteendring påvirker prisstigningen. I visse tilfeller vil en imidlertid kunne gå raskere fram. Renten kan bli endret raskt og markert hvis det er risiko for at inflasjonen kan avvike mye fra målet over lengre tid slik at prisstigningsforventningene kan bli påvirket, eller når sterk uro i finansmarkedene eller et forhandlingsdrevet kostnadsjokk tyder på at tilliten til pengepolitikken står i fare.

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

Utviklingen i inflasjonen, justert for enkelte midler-

Figur 1 Norges Banks renter og korte markedsrenter. Nominelle markedsrenter. Dagstall. 2000–2003

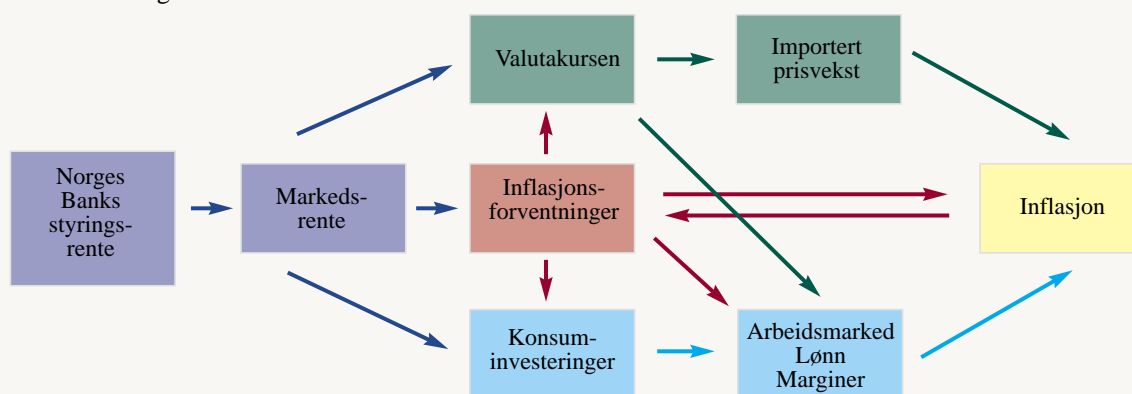


Kilde: Norges Bank

Hvordan virker renteendringer?

Norges Banks virkemiddel er renten. Norges Banks styringsrente påvirker de kortsiktige pengemarkedsrentene, og forventningene om den fremtidige utviklingen i styringsrenten er avgjørende for bankenes innskudds- og utlånsrenter og renten i obligasjonsmarkedet. Det kan være hensiktsmessig å skille mellom tre kanaler pengepolitikken virker gjennom:

- Etterspørselskanalen
- Valutakurskanalen
- Forventningskanalen



Virkingen av en renteendring på inflasjonen kommer med et tidsetterslep, og effekten kan variere i styrke. I løpet av den tiden det tar for en endring i renten å få virke, vil også andre forhold slå ut i endringer i inflasjon og produksjon. De ulike sammenhengene vil ikke være stabile over tid.

Når renten går ned, vil det være en tendens til at forbruket og investeringene i husholdninger og kommuner tar seg opp. Det skyldes at de får mer penger til overs når gjelden er betjent, og at det blir billigere å låne. Bedriftenes økonomi styrkes, og de kan bli mer interessert i å investere. Økt etterspørsel fører til større produksjon og sysselsetting. Lønnsveksten kan ta seg opp. Sammen med økte marginer i bedriftene vil det gi sterkere prisvekst.

Effekten av renteendringer kan forsterkes fordi renten også påvirker kronekursen. Med lavere renter vil flere låne og færre plassere i norske kroner. Normalt vil derfor en lavere rente føre til en svakere krone. Importerte varer blir da dyrere, og inflasjonen tiltar. I tillegg fører en svakere krone til økt eksport og bedre lønnsomhet i norsk næringsliv. Virkingen av renten på kronekursen vil variere med skiftende temaer og stemninger i valutamarkedet.

Norges Bank tror forventninger spiller en viktig rolle når priser og lønninger settes. I valutamarkedet har forventningene om fremtidig prisvekst og stabilitet i økonomien vesentlig betydning. Forventninger om prisveksten fremover påvirker også lønnskravene og virker inn når bedriftene justerer prisene. Det kan være vanskelig å danne seg en oppfatning av hvordan forventningene blir til. Tillit til inflasjonsmålet kan gi et ankerfeste. Også den inflasjonen vi har bak oss, kan prege hva vi tror om fremtidig inflasjon. Det gir en vekselvirkning mellom inflasjonsforventningene og inflasjonen.

Er det tillit til pengepolitikken, vil forventet prisvekst være lik eller nær inflasjonsmålet. Dette bidrar til å stabilisere inflasjonen rundt målet. Forventningskanalen bidrar således til å forsterke virkningene av pengepolitikken. Derfor legger Norges Bank stor vekt på at husholdninger, bedrifter, partene i arbeidslivet og de som handler i finansielle markeder, skal ha tillit til at inflasjonen blir lav og stabil.

Det operative målet for pengepolitikken i Norge er en inflasjon på 2½ prosent over tid. Norges Bank har lagt til grunn at inflasjonsstyringen skal være fleksibel slik at både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetting tillegges vekt, se ramme om fleksibel inflasjonsstyring s. 40.

tidige forhold, gir et utgangspunkt for å vurdere rentesettingen. Det må samtidig tas hensyn til den treffsikkerheten som det er realistisk å stille i utsikt for pengepolitikken. Norges Bank uttalte seg om det pengepolitiske mandatet i brev til Finansdepartementet av 27. mars 2001. Her het det blant annet:

«Dersom det oppstår vesentlige avvik mellom den faktiske prisutviklingen og målet for pengepolitikken, vil banken redegjøre for dette i årsberetningen. Det vil bli lagt særlig vekt på eventuelle avvik utenfor intervallet på +/- 1 prosentpoeng.»

Det vil alltid være en usikkerhet i den økonomiske utviklingen og prisstigningen. Det må derfor utøves faglig skjønn i rentesettingen. Erfaringene med usikkerhet i inflasjonsanslag kan tilsi at når pengepolitikken innrettes mot å nå målet på 2½ prosent, vil inflasjonen i fire av fem år holde seg innenfor et intervall på +/- 1 prosentpoeng rundt målet. Det samsvarer med erfaringene fra andre land med inflasjonsstyring. Disse anslagene bygger imidlertid på erfaringer i en periode som var preget av lav og stabil inflasjon i OECD-landene. I perioder med svært høy inflasjon ute og perioder med inflasjon rundt null eller negativ inflasjon vil det trolig være større usikkerhet knyttet til anslagene.

Nærmere om avveininger i pengepolitikken

Når inflasjonen avviker fra 2½ prosent, kan flere ulike strategier for rentesettingen benyttes for å bringe inflasjonen tilbake til målet. Når avvikene er store, vil et sentralt spørsmål i pengepolitikken være hvor raskt en skal gå fram.

Utgangspunktet er at pengepolitikken ikke i særlig grad kan påvirke konsumprisveksten de nærmeste månedene. Mange priser er avtalt for en periode fram i tid. Skulle pengepolitikken ha som mål å bringe inflasjonen raskt tilbake til målet, for eksempel i løpet av et halvt år, må renten trolig settes slik at valutakursen endres betydelig. En slik strategi vil samtidig kunne gi kraftige utslag i etterspørsel og produksjon av varer og tjenester og i sysselsettingen. Dette omtales i den teoretiske litteraturen som streng inflasjonsstyring, se for eksempel Svensson (2002).¹ En mer fleksibel tilnærming kan være å bruke noe lengre tid på å bringe inflasjonen tilbake til målet, såkalt fleksibel inflasjonsstyring. Det vil gi mindre utslag i etterspørsel og produksjon enn streng inflasjonsstyring.

I mange tilfeller vil en renteendring bidra til å bringe både inflasjonen og samlet etterspørsel i ønsket retning. Et uventet fall i samlet etterspørsel etter varer og tjenester vil for eksempel føre til at både prisstigningen og produksjonen og sysselsettingen avtar. Lavere rente

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

Valg av horisont for pengepolitikken sier implisitt noe om avveiningene i pengepolitikken. En sentralbank som legger stor vekt på jevn utvikling i inflasjonen og liten vekt på stabil utvikling i produksjon og sysselsetting, vil velge en kort horisont. En sentralbank som legger stor vekt på utviklingen i realøkonomien vil velge en lang horisont.²

Normalt vil Norges Bank sette renten med sikte på at inflasjonen skal være 2½ prosent to år fram i tid. Det hadde generelt vært mulig å nå inflasjonsmålet på kortere sikt ved å endre renten raskere og sterkere. Det ville imidlertid kunne gi kraftigere utslag i produksjon og sysselsetting. Norges Bank har lagt til grunn at inflasjonsstyringen skal være fleksibel, slik at både variasjon i produksjon og sysselsetting og inflasjon tillegges vekt.

Pengepolitikken virker dessuten med et tidsetterslep. Våre analyser tyder på at en vesentlig del av virkningene av en renteendring kommer innen to år. Bak valget av horisonten på to år ligger således sentralbankens avveining mellom variasjonen i inflasjon og variasjonen i produksjon og sysselsetting, samt en oppfatning av hvordan renten påvirker forløpet for disse størrelsene.³

I rentesettingen vil derfor hele forløpet for inflasjonen og realøkonomien fremover være med i vurderingene. I situasjoner der sentralbankens prognoser tilsier at inflasjonen på to års sikt er lik målet, men det samtidig er store ledige ressurser, kan det for eksempel være hensiktsmessig å innrette pengepolitikken slik at anslagene for inflasjonen midlertidig kan komme til å overskyte målet noe for å rette opp ubalansene i realøkonomien.

Kraftig vekst i formuespriser og gjeldsoppbygging kan være en risiko for den økonomiske stabiliteten. For å dempe denne risikoen vil det i enkelte situasjoner være riktig å bruke noe lenger tid enn den

¹ Svensson, Lars E. O. (2002): «Monetary Policy and Real Stabilization», i «Rethinking Stabilisation Policy», Federal Reserve Bank of Kansas City.

² Se for eksempel Frank Smets (2000), «What horizon for price stability?», ECB Working Paper No. 24.

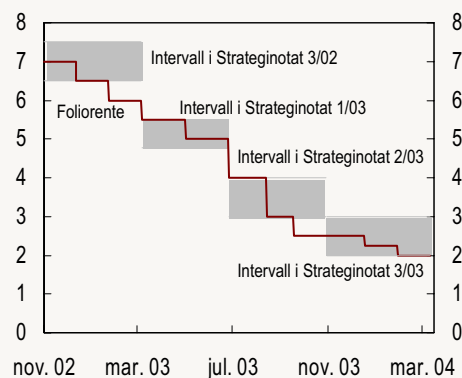
³ Hvordan renten påvirker forløpet for inflasjon og produksjon er nærmere omtalt i en ramme i Inflasjonsrapport 4/2000: «Virkinger av en renteendring».

Norges Banks inflasjonsrapport og strateginotat

Norges Bank legger fram tre inflasjonsrapporter i året (mars, juni og oktober). I disse rapportene analyserer banken utsiktene for pris- og kostnadsveksten på to til tre års sikt. Bak anslagene ligger det en detaljert analyse av den realøkonomiske utviklingen med anslag på veksten i privat og offentlig forbruk, produksjonsveksten, sysselsettingsveksten og ledigheten, samt anslag for den internasjonale utviklingen. Sentralbank-sjefen er redaktør for inflasjonsrapporten. Rapportene legges ut på både norsk og engelsk på Norges Banks nettsider.

Basert på analysene i inflasjonsrapporten drøfter hovedstyret de økonomiske utsiktene og konsekvensene for utformingen av pengepolitikken de neste fire månedene (se figur). Denne drøftingen skjer i et eget møte tre uker før inflasjonsrapporten publiseres. Dokumentet som ligger til grunn for denne drøftingen, kalles strateginotatet. Notatet omfatter en analyse av utsiktene for norsk økonomi med ulike scenarier basert på alternative forutsetninger om utviklingen i renten og valutakursen. I tillegg drøftes ulike risikofaktorer i den økonomiske utviklingen. Strateginotatet behandles og vedtas i hovedstyret og gjelder fram til neste inflasjonsrapport legges fram. Den vedtatte strategien inneholder blant annet en målkorridor for renten i strategiperioden (se figur). Notatet legges ut på Norges Banks nettsider på norsk og engelsk ved strategiperiodens utløp. Strateginotatet ble første gang offentliggjort 5. mars 2003.

Figur Strategiintervall for foliorenten og faktisk utvikling. November 02–mars 04.



Kilde: Norges Bank

normale tidshorizonten på to år for å nå inflasjonsmålet. Dette forutsetter at det er tillit hos aktørene i finansmarkedene til at inflasjonen over tid vil være lav og stabil.

Med tillit til inflasjonsmålet i finans- og valutamarkedene har Norges Bank større mulighet enn ellers til også å ivareta hensynet til stabilitet i produksjon og sysselsetting. Tilsvarende vil muligheten øke etter hvert som inflasjonsmålet blir innarbeidet som anker for lønnsdannelsen. I tilfeller hvor det er risiko for at inflasjonen kan avvike mye over lengre tid fra målet, eller tilliten til pengepolitikken står i fare, kan det være riktig å endre renten raskt og markert.

Beslutningsgrunnlaget og arbeidet med rentesettingen

Etter sentralbanklovens § 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.⁴ Ifølge forskriften om pengepolitikken § 2 skal Norges

Bank jevnlig offentliggjøre de vurderingene som ligger til grunn for den operative gjennomføringen av pengepolitikken. Dette omtales fylldig i årsberetningen. Banken legger dessuten fram tre inflasjonsrapporter og tre strateginotater i året (se ramme).

Vedtakene i strategimøtene og analysene i Norges Banks inflasjonsrapporter danner sammen med den løpende vurderingen av pris- og kostnadsutsiktene, produksjonen og sysselsettingen og forholdene i penge- og valutamarkedene, grunnlaget for beslutninger om renten. For å bedre beslutningsgrunnlaget har Norges Bank etablert et regionalt nettverk som henter inn informasjon fra bedrifter og offentlige virksomheter (se ramme s. 44). Tabeller og oversikter over utviklingen i en rekke økonomiske størrelser blir lagt fram for hovedstyret i rentemøtene. Den vesentligste delen av denne informasjonen legges ut på Norges Banks nettsider.⁵

Hovedstyret har en særlig grundig drøfting av pengepolitikken hver sjettede uke. Eventuelle vedtak om rentendringer eller andre viktige omlegginger i virke-

⁴ Siste leddet er nytt etter endringene til sentralbankloven som trådte i kraft 1. januar 2004, se ramme, s. 75

⁵ Figurer som inneholder data eller vurderinger som ikke er offentliggjort, legges ikke ut. Det gjelder prognoser fra OECD og IMF for de 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. Denne type figurer utelates fra figursettet som publiseres.

Ekstern evaluering av inflasjonsrapport og strateginotat

På oppdrag av Norges Bank har inflasjonsrapporten og strateginotatet vært evaluert eksternt i 2003.

Inflasjonsrapporten

På oppdrag av Norges Bank har Andrea Fracasso, Hans Genberg og Charles Wyplosz fra Graduate Institute of International Studies i Geneve sammenliknet inflasjonsrapportene fra 20 land.¹ I sammenlikningen kom Norges Banks rapport ut som nr. 8.²

Norges Banks inflasjonsrapport ble vurdert som kortfattet, strukturert, lettlest, men med mye informasjon. Det ble også vurdert som positivt at rapporten hadde eksplisitte forutsetninger og en god beskrivelse av målene for pengepolitikken.

En god inflasjonsrapport bør ifølge Fracasso, Genberg og Wyplosz ha et sammendrag, en gjennomgang av de siste pengepolitiske beslutningene og begrunnelsene for disse. Videre bør det være en oversikt over beslutningssystemet for pengepolitikken. Norges Banks inflasjonsrapport manglet dette.

Norges Bank fikk tilgang til en foreløpig versjon av rapporten i januar 2003, og gjorde flere endringer. Fra og med Inflasjonsrapport 1/2003 fikk rapporten et sammendrag og et underkapittel om gjennomføringen av pengepolitikken siden forrige rapport. Videre ble det innledningsvis tatt med en beskrivelse av målet og beslutningssystemet for pengepolitikken. Vedleggene ble utvidet for å bedre innsikten i valg av forutsetninger. Det ble også inkludert en oversikt over tidligere utdypinger med markering av utdypinger som særlig behandler bankens vurderinger av pengepolitikken virkemåte.

Strateginotatet

Visesentralbanksjef i Bank of Canada David Longworth og professor Asbjørn Rødseth ved Universitetet i Oslo har evaluert strateginotatet på oppdrag av Norges Bank. Evalueringsrapporten ble presentert for hovedstyret i juni 2003.

Strateginotatet som helhet imøtekommer i følge Longworth og Rødseth internasjonale standarder og kommer godt ut sammenliknet med andre sentralbanker med inflasjonsstyring.

Det var imidlertid rom for forbedringer:

- Bredere omtale av transmisjonsmekanismen
- Diskusjon av indikatorer som illustrerer presset i arbeidsmarkedet, lønnskostnader per produserte enhet, tradisjonell eksport, BNP-vekst og produksjonsgap
- Diskusjon av indikatorer for inflasjonsforventningene
- Anslag for den økonomiske utviklingen lenger fram enn to år, for eksempel tre år
- Et mål på likevektsvalutakursen ville vært nyttig for å identifisere press på valutakursen.

De anbefaler Norges Bank å vurdere å publisere deler av strateginotatet i inflasjonsrapporten nær begynnelsen av perioden som det gjelder for. De anbefaler ikke å publisere den delen av strateginotatet som angir intervallet for renten.

Det er gjort flere endringer i de senere strateginotatene. Blant annet er de fleste av indikatorene som Longworth og Rødseth savnet, omtalt. For eksempel brukes nå Taylor-renten som en enkel referanse i sammenlikninger av alternative renteforløp fremover.

Et bredt forskningsarbeid om valutakurser ble gjennomført i 2003. Arbeidet er dokumentert i Norges Banks skriftserie nr 31: «Hvilke faktorer kan forklare utviklingen i valutakursen.» Et av kapitlene her drøfter ulike mål for og nivåer på reelle likevektskurser for Norge.

¹ Hans Genberg og Charles Wyplosz er professorer i samfunnsøkonomi ved Graduate Institute of International Studies i Geneve. Fracasso er forskningsassistent ved samme institutt. Genberg og Wyplosz har en rekke internasjonale publikasjoner.

² Fracasso, Andrea, Hans Genberg og Charles Wyplosz (2003) «How do Central Banks Write? An Evaluation of Inflation Reports by Inflation Targeting Central Banks.» Geneva Reports on the World Economy Special Report no.2. <http://www.norges-bank.no/pengepolitikk/konferanser/2003/fracasso.pdf>

Åpenhet om de pengepolitiske beslutningene

Grunnlaget for de pengepolitiske beslutningene er tolkningen av mandatet for pengepolitikken og analyser av utsiktene for inflasjon og realøkonomi. Norges Bank har de senere år lagt opp til større åpenhet om grunnlaget for de pengepolitiske beslutningene.

Forståelsen av forskriften (tolkning) og konsekvensene for gjennomføringen av pengepolitikken er beskrevet i brev til Finansdepartementet av 27. mars 2001, og presisert i senere årsberetninger og i brev til Finansdepartementet av 17. september 2003.

Tabellen gir en oversikt over underlagsmaterialet til hovedstyrets rentemøter. Som det fremgår av tabellen ble det i 2003 truffet tiltak for bedre innsyn i dette.

Rentebeslutninger offentliggjøres med en pressemelding umiddelbart etter rentemøtene (kl.14.00). Fra 29. oktober 2003 blir det i pressemeldingen gitt en fylldig redegjørelse for bakgrunnen for rentebeslutningen. Redegjørelsen erstatter den tidligere «Innledning til pressekonferanse». Tidspunktet for rentebeslutningen og offentliggjøringen av denne er gjort kjent på forhånd. 45 minutter etter offentliggjøringen av rentebeslutningen holdes en pressekonferanse der sentralbanksjefen eller visesentralbanksjefen gjør nærmere rede for hovedstyrets rentebeslutning. Lyd og bilde fra pressekonferansen overføres på internett.

Tabell. Materiale til rentemøtene og offentliggjøring

Materiale	Offentliggjort første gang	Unntak	Tidspunkt for offentliggjøringen
Inflasjonsrapport	Desember 1994 (Inflasjonsrapport 4/94)		Kl. 14.00 samme dag som rentemøtet
Strateginotat	5. mars 2003 (Strateginotat 3/02)		Strategiperiodens utløp, dvs. ca. 4 mnd etter strategivedtak.
Bakgrunnsmateriale om norsk og internasjonalt økonomi (figurer)	11. desember 2002	Fortrolig informasjon som 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.	Kl. 14.00 dagen etter rentemøtet
Rapport fra regionalt nettverk	Oppsummeringen av rapportene fra regionalt nettverk offentlige fra 1. kvartal 2003	Hele rapporten offentliggjøres ikke, da den inneholder fortrolig informasjon om enkeltforetak.	Kl. 14.00 dagen etter rentemøtet
Sentralbanksjefens/visesentralbanksjefens figurpresentasjon i rentemøtet	29. oktober 2003	Fortrolig informasjon	Kl. 14.00 samme dag som rentemøtet
Pressemelding med redegjørelse for avveininger i forbindelse med rentebeslutningen	5. mars 2003		Kl. 14.00 samme dag som rentemøtet

middelbruken i pengepolitikken vil normalt bli truffet i disse møtene. Når det i andre sammenhenger gis vurderinger av nye trekk ved konjunkturutviklingen som er av vesentlig betydning for inflasjonsutviklingen og rentesettingen konsulteres hovedstyrets medlemmer på forhånd.⁶

Rentebeslutninger offentliggjøres umiddelbart etter rentemøtene på et tidspunkt som er gjort kjent på forhånd. Det gjelder også om renten ikke blir endret. Samtidig offentliggjøres en grundig redegjørelse for hovedstyrets avveininger i forbindelse med rentebeslutningen. Noe senere holdes en pressekonferanse der sentralbanksjefen eller visesentralbanksjefen gjør nærmere rede for hovedstyrets rentebeslutning. Via internettssidene overføres bilder og lyd fra pressekonferansen direkte.

Norges Banks vurderinger av den økonomiske utviklingen og grunnlaget for beslutningene om renten legges fram for offentligheten (se ramme). Hovedstyrets samlede overveielser og vurderinger kommer til uttrykk i strateginotatet og i den redegjørelsen som offentliggjøres samtidig med rentebeslutningen. Sammen med inflasjonsrapportene utgjør dette det viktigste beslutningsgrunnlaget for pengepolitikken. I tillegg holder ledelsen i Norges Bank hvert år en rekke foredrag for ulike grupper i Norge og i utlandet. Siktemålet med foredragene er å redegjøre for Norges Banks syn på den økonomiske utviklingen og å bidra til økt forståelse av de økonomiske sammenhengene som er viktige for gjennomføringen av pengepolitikken. For å sikre lik informasjon til alle legges de fleste foredragene ut på Norges Banks internettssider sam-

tidig som de blir holdt. Foredrag med nye vurderinger blir alltid publisert på internett. I 2003 holdt sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen til sammen 35 foredrag, hvorav 21 ble publisert på internett.

Pengepolitikken i 2003

Inflasjonsrapportene i 2003 gir en bred og løpende omtale av pengepolitikken som har vært ført. «Beretning om pengepolitikken 2003 – de første åtte månedene» gir en samlet vurdering av pengepolitikken de første åtte månedene av 2003. Fremstillingen nedenfor bygger i stor grad på denne omtalen. Omtalen av de fem første rentemøtene i 2003 er hentet direkte derfra.

Mens rentene i USA og Europa var lave i 2002, holdt den særnorske høykonjunkturen seg. Forskjellen i konjunkturene slo ut i kronkursen (se figur 2). Det trakk isolert sett i retning av lavere inflasjon. Men bakgrunnen for styrkingen av kronen var den særnorske høykonjunkturen med høy lønnsvekst.

Mot slutten av 2002 tydet den løpende informasjonen på at veksten i produksjon og sysselsetting kunne bli svakere enn det Norges Bank tidligere hadde regnet med. Inflasjonen på to års sikt så ut til å bli lavere enn målet. Det var også tegn til at vi var inne i en utvikling hvor utsiktene forverret seg relativt raskt. Den 11. desember ble renten satt ned med 0,5 prosentpoeng til 6,5 prosent. Med en rente på 6,5 prosent så Norges Bank det som mer sannsynlig at inflasjonen på to års sikt ville bli lavere enn 2½ prosent enn at den ville bli høyere. Det vises til nærmere omtale i årsberetningen for 2002.

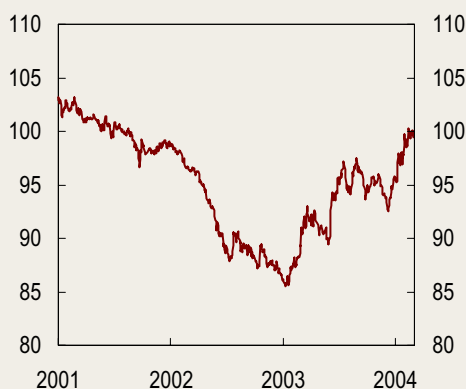
Norges Bank reduserte styringsrenten med 0,5 prosentpoeng til 6 prosent den 22. januar 2003 (se figur 3). Den 5. mars og 30. april ble styringsrenten også satt ned med 0,5 prosentpoeng ved hvert møte. Både 25. juni og 13. august ble styringsrenten satt ned med 1 prosentpoeng. Styringsrenten ble videre redusert med 0,5 prosentpoeng den 17. september og med 0,25 prosentpoeng 17. desember. Ved utgangen av 2003 var styringsrenten 2,25 prosent.

Rentemøtet 22. januar

På rentemøtet 22. januar besluttet Norges Banks hovedstyre å senke styringsrenten med 0,5 prosentpoeng, til 6,0 prosent. Med en rente på 6,0 prosent så Norges Bank det som mer sannsynlig at inflasjonen på to års sikt ville bli lavere enn 2½ prosent enn at den ville bli høyere.

Kronen hadde fortsatt å styrke seg etter rentereduksjonen 11. desember og var om lag 3 prosent sterkere enn forutsatt i referansebanen for inflasjonsrapporten fra oktober (Inflasjonsrapport 3/02). Dette var også vesentlig sterkere enn det som lå til grunn for hovedstyrets strategivedtak i oktober (Strateginotat 3/02)

Figur 2 Utviklingen i kronkursen (I-44)¹. Indeks². Dagstall. Januar 2001–februar 2004



¹ Beregningsmetoden for I-44 ble endret våren 2002

² Stigende kurve betyr svakere kurs

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

⁶ Dette gjelder for eksempel årstalen 2003 og sentralbanksjefens tale i Centre for Monetary Economics (CME) i juni i år.

og på linje med en bane i den inflasjonsrapporten som ble lagt fram samtidig, hvor inflasjonen ble lavere enn målet på to års sikt. På denne bakgrunn ble renten satt lavere enn det intervallet som var antydnet i Strateginotat 3/02.

Rentemøtet 5. mars

Anslagene for veksten i produksjon og sysselsetting ble nedjustert i inflasjonsrapporten i mars (Inflasjonsrapport 1/03) sammenliknet med rapporten fra oktober. Dette reflekterte blant annet at vekstutsiktene internasjonalt var svekket. Det ble lagt til grunn at veksten internasjonalt gradvis ville ta seg opp, men oppgangen var skjøvet ut i tid. Det ble pekt på at en ikke kunne utelukke at verdensøkonomien sto overfor en ganske lang periode med stagnasjon. De lave rentene i USA og Europa var et uttrykk for denne risikoen. Utviklingen i norsk økonomi var svakere enn tidligere anslått. Norske industriledere var blitt mer pessimistiske. Selv om kronekursen hadde svekket seg noe var lønnsomheten i næringslivet fortsatt dårlig. Arbeidsledigheten hadde økt betydelig de siste tre månedene. I følge informasjon fra Norges Banks regionale nettverk hadde industrien redusert bruken av varer og tjenester fra norske underleverandører. Dette reduserte etterspørselen rettet mot næringer som er skjermet fra direkte internasjonal konkurranse.

Husholdningenes forventninger til den økonomiske utviklingen var blitt ytterligere svekket i første kvartal. Dette hadde trolig sammenheng med politisk og økonomisk usikkerhet ute samt økning i arbeidsledigheten

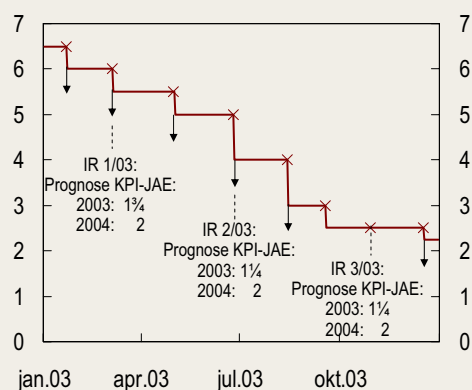
hjemme. Samtidig økte strømprisene kraftig i desember og januar. Virkningen av disse forholdene på husholdningenes etterspørsel i 2003 ble anslått å være større enn virkningene av rentenedsettelsene i desember og januar. Kredittveksten blant husholdningene hadde avtatt noe, men var fortsatt over 10 prosent på årsbasis. Boligprisene så ut til å flate ut. Som følge av utviklingen i arbeidsmarkedet ble anslaget for veksten i lønningene nedjustert.

I sin tale ved årsmøtet i Norges Banks representantskap 20. februar sa sentralbanksjefen at stagnasjonen ute hadde bidratt til at utsiktene for inflasjonen her hjemme hadde endret seg de siste månedene. Med en like stram politikk fremover, ville inflasjonen trolig blitt lavere enn inflasjonsmålet tilsier. Det ble derfor varslet at det lå an til gradvise lettelsler i pengepolitikken.

I Inflasjonsrapport 1/03 ble det lagt fram to alternative utviklingsbaner for norsk økonomi basert på ulike forutsetninger om innretningen av pengepolitikken (se figur 4). I referansebanen ble det lagt inn en antagelse om konstant foliorente på 5,5 prosent og kronekurs lik gjennomsnittet for februar. Konsumprisveksten ble med disse forutsetningene anslått å ligge under 2½ prosent ut 2005. Dersom en i stedet bygget prognosene på lettelsler i pengepolitikken i tråd med forventningene hos markedsaktørene var det utsikter til at inflasjonen kunne komme noe over målet to år fram i tid (se figur 4).

På bakgrunn av disse utsiktene la hovedstyret opp til en foliorente i intervallet 4¾–5½ prosent ved utgangen av juni (Strateginotat 1/03).⁷

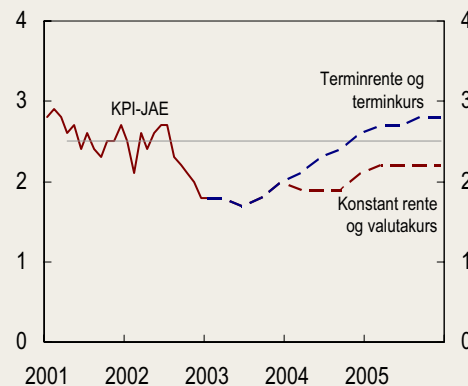
Figur 3 Pengepolitikken i 2003 – foliorenten¹



¹ Tidspunktet for rentemøter er markert med kryss. Norges Banks syn på inflasjonen to år fram etter rentebeslutningen er indikert med pil fra krysset. Pil nedover betyr at Norges Bank etter rentebeslutningen så det som mer sannsynlig at inflasjonen om to år ville bli lavere enn 2½ prosent enn at den ville bli høyere.

Kilde: Norges Bank

Figur 4 Anslag på KPI-JAE i IR 1/03 ved ulike forutsetninger om rente og valutakurs. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

⁷ Strateginotat 1/03 ble publisert i Vedlegg II i Inflasjonsrapport 2/2003 og er også tilgjengelig på Norges Banks nettsider, www.norges-bank.no

I tråd med dette ble det på Norges Banks hovedstyremøte 5. mars besluttet å redusere foliorenten med 0,5 prosentpoeng, til 5,5 prosent. Det ble fortsatt sett som mer sannsynlig at inflasjonen på to års ville bli lavere enn 2½ prosent enn at den ville bli høyere. Det ble understreket at det var stor usikkerhet, blant annet om kronekursen. Usikkerheten tilsa at en gikk gradvis fram med renteendringer.

Rentemøtet 30. april

Informasjonen som kom i løpet av mars og april bekræftet i stor grad inflasjonsrapportens bilde av svak vekst og utsikter til lav prisstigning fremover. Den internasjonale utviklingen tok seg ikke opp. Rentene ble satt ytterligere ned i euroområdet, Danmark, Sverige og New Zealand. I flere land var det forventninger om videre rentenedsettelse. Kronen styrket seg litt gjennom mars og april. I Norge tydet nye nasjonalregnskapstall på at den økonomiske veksten hadde stoppet opp mot slutten av 2002. Løpende statistikk viste få tegn til bedring i de første månedene av 2003. Arbeidsledigheten hadde økt ytterligere. Kredittveksten avtok noe som følge av lavere etterspørsel fra bedriftene. Veksten i husholdningenes låneetterspørsel var imidlertid fortsatt høy. Lønnsoppgjøret i industrien pekte i retning av at lønnsveksten i 2003 ville bli lavere enn i 2002 og noe lavere enn anslått i Inflasjonsrapport 1/03. Samlet trakk dette i retning av at det var riktig med ytterligere lettelse i pengepolitikken.

På møtet 30. april besluttet Norges Banks hovedstyre å redusere styringsrenten med 0,5 prosentpoeng, til 5,0 prosent. Med en rente på 5 prosent så Norges Bank det fortsatt som mer sannsynlig at inflasjonen på to års sikt ville bli lavere enn 2½ prosent enn at den ville bli høyere.

Rentemøtet 25. juni

Fra 4. juni til 25. juni falt rentene i pengemarkedet. Kronen svekket seg markert. Styringsrenten ble satt ned i flere land, blant annet i USA og i euroområdet. Konsumprisveksten målt ved KPI-JAE var 1,2 prosent fra mai i fjor til mai i år. Dette var lavere enn anslaget i Inflasjonsrapport 1/03 og vesentlig lavere enn inflasjonsmålet. Fallet i prisstigningen skyldtes særlig et større fall i prisene på importerte konsumvarer enn forventet.

I Inflasjonsrapport 2/03 som ble lagt fram 25. juni ble anslagene for 2003 nedjustert. Analysene i rapporten viste at det var utsikter til lav underliggende prisvekst en tid fremover. Lønnsanslagene for 2003 og 2004 var justert ned fra den forrige inflasjonsrapporten. Selv med en foliorente på 4 prosent (før rentemøtet var renten 5 prosent) og en kronekurs om lag på daværende nivå, ville den underliggende prisveksten etter

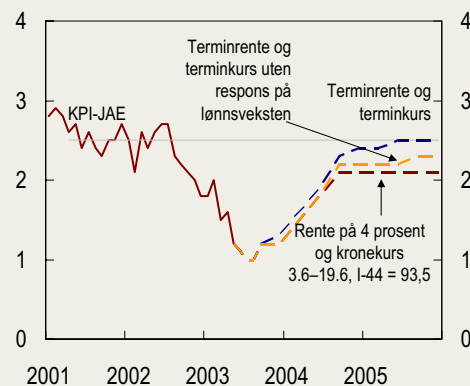
anslagene holde seg lavere enn inflasjonsmålet de neste to årene. En rentereduksjon på til sammen 3 prosentpoeng siden desember i fjor ville gi en forholdsvis høy vekst i det private forbruket. Investeringene i næringslivet ville etter hvert begynne å vokse igjen. Med en rente på 4 prosent ville den økonomiske veksten likevel bli såpass lav at produksjonsmulighetene i økonomien neppe ville bli fullt utnyttet i årene fremover.

Det ble også lagt fram to beregninger med andre forutsetninger om rente, valutakurs og lønnsvekst. Markedsaktørene ventet at renten ville komme ned mot 3 prosent nokså raskt. Beregningene viste at inflasjonen med en slik utvikling kunne komme opp til målet i løpet av 2005, avhengig av forløpet for lønnsveksten (se figur 5).

Produksjonsgapet ble anslått å holde seg rundt null i 2003 og 2004, og bli svakt positivt i 2005, avhengig av forløpet for lønnsveksten. På bakgrunn av disse utviklingsbanene ble det trukket opp et opplegg for rentesettingen i perioden fra juni til oktober. Hovedstyret tok da sikte på at foliorenten skulle ligge i intervallet 3–4 prosent ved utgangen av oktober. Intervallet var imidlertid betinget av utviklingen i kronekursen og anslagene for den økonomiske utviklingen. Utviklingen med reduksjon i renten i andre land og lav vekst i konsumprisene kunne åpne for en enda lavere rente. Se Strateginotat 2/03 for en nærmere redegjørelse.⁸

Norges Banks hovedstyre besluttet derfor på møtet den 25. juni å redusere foliorenten med 1 prosentpoeng, til 4 prosent. Med en rente på 4,0 prosent så Norges Bank det fortsatt som mer sannsynlig at inflasjonen på to års sikt ville bli lavere enn 2½ prosent enn at den ville bli høyere.

Figur 5 Anslag på KPI-JAE i IR 2/03 ved ulike forutsetninger om rente og valutakurs. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

⁸ Denne teksten er ny i forhold til «Beretning om pengepolitikken 2003 – de første åtte månedene». Strateginotat 2/03 ble først offentliggjort i Inflasjonsrapport 3/2003.

Det ble blant annet pekt på at lettelser i pengepolitikken tidligere hadde hatt stor virkning på etterspørsel, produksjon og prisstigning. Selv om pengepolitikken virker med et etterslep, hadde de første utslagene av lettelsene meldt seg raskt. Det hadde ikke skjedd i år. Husholdningene og næringslivet ga fortsatt overveiende uttrykk for pessimisme. Bolig- og eiendomsmarkedet hadde flatet ut og falt. Låneetterspørselen hadde avtatt.

Videre ble det lagt vekt på at den lave inflasjonen kunne påvirke inflasjonsforventningene. Så langt tydet indikatorer på at inflasjonsforventningene var noenlunde stabile på 2½ prosent. Fallet i prisstigningen ute, samt vedvarende lav inflasjon i Norge kunne endre det. Utsiktene for norsk og internasjonal økonomi tilsa derfor at perioden med lettelser i pengepolitikken kunne vare ved.

Det ble vist til at utfallet av årets lønnsoppgjør kunne gi holdepunkt for å vente mer moderate lønnsoppgjør fremover enn i årene fra 1998 til 2002 og i bedre samsvar med det målet som er satt for utviklingen i inflasjonen over tid. Med slike utsikter kunne det også være grunnlag for en lettere pengepolitikk enn det aktørene i penge- og valutamarkedene så ut til å vente.

Rentemøtet 13. august

Utviklingen i norsk og internasjonal økonomi siden 25. juni var om lag som ventet i inflasjonsrapporten, men konsumprisveksten var lavere enn ventet. I juli var tolv månedersveksten i KPI-JAE 0,7 prosent. Fallet i prisstigningen skyldtes særlig en markert nedgang i prisene på importerte konsumvarer, i tillegg til at veksten i prisene på norskproduserte konsumvarer påvirket av verdensmarkedsprisene avtok. Det var utsikter til at den underliggende prisveksten i Norge ville holde seg svært lav en tid fremover. Samtidig var prisstigningen i andre land lav.

Fra slutten av juni ble styringsrentene satt ned med 0,25 prosentenheter i USA, Canada, New Zealand, Storbritannia og Sverige. Styringsrentene ute var forventet å ligge på et historisk lavt nivå i lang tid fremover. Kronen hadde svekket seg i forhold til forutsetningene i inflasjonsrapporten fra juni.

På rentemøtet den 13. august besluttet hovedstyret i Norges Bank å redusere foliorenten med 1 prosentpoeng, til 3,0 prosent. Med en rente på 3,0 prosent så Norges Bank det fortsatt som mer sannsynlig at inflasjonen på to års sikt ville bli lavere enn 2½ prosent enn at den ville bli høyere.

Det ble igjen pekt på at det i situasjoner hvor det kan være fare for at inflasjonsforventningene festner seg på et for lavt nivå, vil være riktig å ta større skritt i rentesettingen enn hva som er vanlig. Det ble også understreket at lønnsoppgjøret i 2003 og informasjonen

om lønnsutviklingen lokalt, ga holdepunkter for å vente mer moderate lønnsoppgjør fremover enn i årene fra 1998 til 2002. Med slike utsikter var det tryggere grunnlag for slike større lettelser i pengepolitikken.

Rentemøtet 17. september

Hovedstyret i Norges Bank besluttet på møtet den 17. september å redusere foliorenten med 0,5 prosentpoeng, til 2,5 prosent. Med en rente på 2,5 prosent så Norges Bank det som like sannsynlig at inflasjonen på to års sikt ville bli høyere enn 2½ prosent som at den ville bli lavere. I tråd med vurderingen i Strateginotat 2/03 kunne utviklingen gjennom sommeren, med reduksjon i renten i andre land og lav vekst i konsumprisen, gi grunnlag for en noe lavere rente enn 3 prosent.

Hovedstyret pekte på at den underliggende prisveksten hadde i tiden før rentenedsettelsen vært betydelig lavere enn inflasjonsmålet. Uten nye lettelser i pengepolitikken ville inflasjonen kunne bli for lav for lenge. Det kunne i sin tur lede til forventninger om fortsatt svært lav inflasjon. Rentereduksjonene var viktige for å hindre at inflasjonsforventningene festet seg på et for lavt nivå.

Samtidig gikk rentene internasjonalt fortsatt ned i løpet av sommermånedene. Dette dempet virkningene på kronekursen og dermed på inflasjonen av rentenedsettelsene. Utviklingen internasjonalt tilsa at prisveksten ute ville holde seg lav. Det var ikke utsikter til snarlig renteoppgang i andre land.

Hovedstyret la vekt på at utfallet av årets lønnsoppgjør ga holdepunkter for å vente mer moderate lønnsoppgjør fremover enn i årene fra 1998 til 2002, og mer i samsvar med målet som er satt for utviklingen i inflasjonen over tid. Anslagene i Inflasjonsrapport 2/03 viste at en foliorente ned mot 3 prosent sammen med en viss kurssvekkelse kunne bringe inflasjonen opp mot inflasjonsmålet på to års sikt. Utsikter til mer moderat lønnsutvikling fremover enn det som lå til grunn for disse anslagene, kunne gi grunnlag for enda lavere rente uten at anslagene for inflasjonen ville komme over 2,5 prosent i perioden.

Det kom etter hvert tegn til at lettelsene i pengepolitikken begynte å virke. Kvartalsvis nasjonalregnskap for andre kvartal viste en liten oppgang i fastlandsøkonomien. Forventningsindikatoren for tredje kvartal viste at husholdningene var mer optimistiske. Boligprisene økte litt. Ifølge Norges Banks regionale nettverk var det i august-september også tegn til bedring i bedriftene. Flere bedrifter rapporterte imidlertid om planlagte investeringer som ville bidra til rasjonaliseringer. Utviklingen for arbeidsmarkedet ga støtte til at lønnsveksten ville bli moderat.

Nærmere om ny informasjon fra 30. april til sentralbanksjefens tale 3. juni

Ny informasjon som kom i løpet av mai og fram til sentralbanksjefens tale på BI/Center for Monetary Economics 3. juni bidro til å bekrefte eller forsterke inntrykket av svakere økonomisk utvikling i Norge og internasjonalt og at rentereduksjonene ikke hadde hatt den effekt man kunne vente:

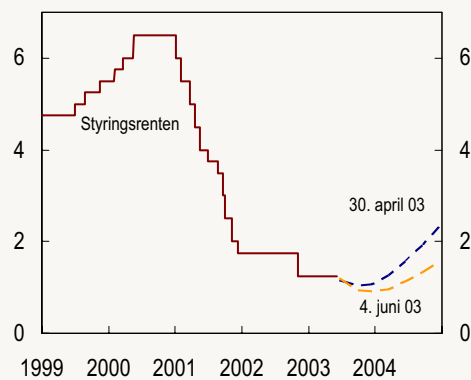
- Utsiktene internasjonalt ble ytterligere svekket. I USA viste industrien en svak utvikling og ledigheten økte ytterligere. Håpet om en rask oppgang etter Irak-krigen ble svekket. Utsiktene for euro-landene, og spesielt Tyskland, ble negativt påvirket av styrkingen av euroen.
- Forventningene om ytterligere rentenedsettelse blant annet i USA, euroområdet og i Sverige ble forsterket (se figur 1 og 2). Dette var et uttrykk for de svekkede vekstutsiktene i disse landene. Rentenedsettelse i tråd med forventningene ville føre til økte renteforskjeller mot norske kroner.
- Fram til 3. juni hadde ikke kronekursen svekket seg siden rentemøtet 30. april, men heller vist en sterkere tendens.
- Lønnsoppgjørene så ut til å gi lave tariff tillegg. Lønnsoppgjørene i varehandelen og i stat og kommune ble klare henholdsvis 30. april og 1. mai. Disse bekreftet at årslønnsveksten trolig ville bli lavere enn anslaget på 5 prosent. Lønnsoppgjøret i finansnæringen ble avsluttet 26. mai og ga en ytterligere bekreftelse på at lønnsveksten i år ville bli lavere enn anslått i den forrige inflasjonsrapporten. Dette kunne tilsa at utviklingen i arbeidsmarkedet og situasjonen for konkurranseutsatt sektor var blitt tillagt vesentlig vekt i lønnsforhandlingene.
- Revidert nasjonalbudsjett ble lagt fram 15. mai, og finanspolitikken så ut til å bli mindre ekspansiv enn lagt til grunn i forrige inflasjonsrapport. Budsjettpolitikken ville virke om lag nøytralt på konjunktursituasjonen i år og de to neste årene. I forrige inflasjonsrapport ble det lagt til grunn at finanspolitikken ville virke ekspansivt de nærmeste årene. Veksten i sysselsettingen i offentlig sektor så nå ut til å bli klart lavere fremover enn tidligere antatt.
- Utviklingen i sysselsettingen var svakere enn anslått. Ifølge AKU hadde sysselsettingen falt med 0,6 prosent i mars i år i forhold til gjennomsnittet for 2002. Fallet var større enn ventet i Inflasjonsrapport 1/03. Den sesongjusterte AKU-ledigheten var om lag i tråd med anslagene i inflasjonsrapporten, men den registrerte ledigheten steg noe mer enn forventet.
- Varekonsumet økte sesongjustert med 2,8 prosent fra mars til april, etter et sesongjustert fall på 1,4 prosent i mars.¹ Påskens plassering påvirket imidlertid den sesongjusterte tidsserien og skapte spesiell stor usikkerhet i månedene rundt påske. På bakgrunn av de lave tallene for mars var det ventet en kraftig sesongjustert vekst i april. 12-månedersveksten i april var 2,5 prosent. Veksten i varekonsumet var noe høyere enn lagt til grunn i Inflasjonsrapport 1/03, men avviket var innenfor de tilfeldige variasjonene i tidsserien. Detaljhandelen økte med 4,0 prosent i samme periode (ujusterte tall).
- Investeringsstillingen for industrien i 2. kvartal viste at investeringene falt mer enn ventet i Inflasjonsrapport 1/03. Produksjonsindeksen for industrien viste ett fall i perioden fra mars til mai.

¹ Tallene er siden noe revidert. Her brukes tallene som var tilgjengelig da beslutningene ble truffet.

- Forventningsindikatoren for norske husholdninger falt ytterligere fra 1. kvartal til 2. kvartal i år. Det var spesielt husholdningenes vurdering av dagens situasjon for landets økonomi som trakk ned, mens forventningene til egen økonomi neste år bar preg av større optimisme enn i 1. kvartal.
- Sesongjustert var boligprisene uendret fra april til mai (Eiendomsmeglerbransjens boligstatistikk). Fra mai 2002 til mai 2003 falt boligprisene med 1,1 prosent. Med uendret sesongjustert nivå ut året ville boligprisene falle med om lag 1 prosent fra 2002 til 2003. Gjennomsnittlig formidlingstid økte fra april til mai.

Samlet sett ga informasjonen utsikter til svakere lønns- og prisvekst de nærmeste to årene enn anslått i Inflasjonsrapport 1/03. Prisveksten kunne i en periode fremover bli liggende mer enn 1 prosentpoeng under inflasjonsmålet, og det var tegn til at norsk økonomi var inne i en periode hvor utsiktene forverret seg relativt raskt. Det var heller ikke klare tegn til at reduksjonene i renten hadde hatt den korttidsvirkning en kunne forvente, og det lå an til videre rentenedsettelse internasjonalt. I foredraget 3. juni sa derfor sentralbanksjefen at perioden med lettelse i pengepolitikken ville vare ved, og at hovedstyret i Norges Bank nøye ville vurdere å ta større skritt i rentesettingen. Han understreket også at det i visse situasjoner kan være riktig å endre renten raskt og markert. Det vil blant annet være riktig å endre renten i større skritt når det er utsikter til at inflasjonen avviker vesentlig fra inflasjonsmålet i lengre tid.

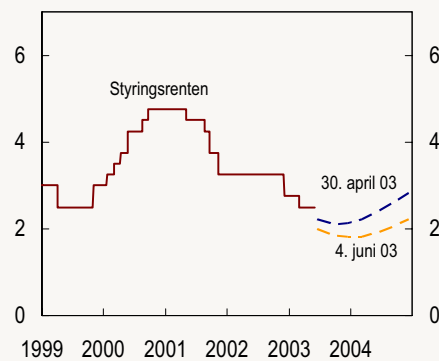
Figur 1 Renteforventninger i USA. Faktisk utvikling og forventet styringsrente¹



¹ Basert på Fed Funds futures og eurodollar futures justert for anslått differanse mellom 3m Libor og Fed Funds

Kilde: Bloomberg og Norges Bank

Figur 2 Renteforventninger i euroområdet. Faktisk utvikling og forventet styringsrente¹



¹ Basert på Euribor futures justert for anslått differanse mellom 3m Euribor og Refi renten

Kilde: Bloomberg og Norges Bank

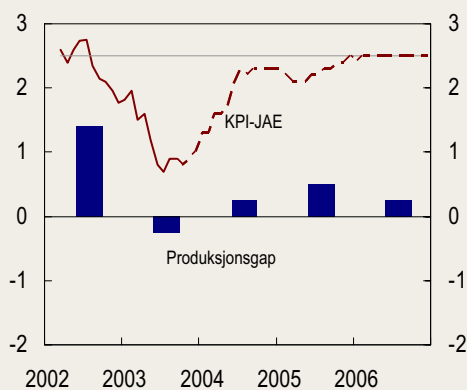
Rentemøtet 29. oktober

Det ble ikke fattet vedtak om å endre renten på Norges Banks hovedstyremøte 29. oktober. Samtidig ble det uttrykt at «med en foliorente nå på 2,5 prosent ser Norges Bank det som like sannsynlig at inflasjonen på to års sikt blir høyere enn 2½ prosent som at den blir lavere.»

Rentebeslutningen var basert på at inflasjonen ville tilta og stabilisere seg rundt målet i løpet av 2005 i tråd med analysene i Inflasjonsrapport 3/03. Disse anslagene var betinget av en ytterligere svekkelse i kronekursen.

Tolv månedersveksten i KPI-JAE, gikk opp fra 0,7 prosent i juli til 0,9 prosent i august og september. Det var fortsatt utsikter til at inflasjonen ville være lav en tid fremover. I Inflasjonsrapport 3/03, som ble lagt fram 29. oktober, ble anslagene for lønnsveksten og prisveksten noe nedjustert i forhold til anslagene fra juni. Anslagene for samlet etterspørsel og produksjon ble noe oppjustert for 2004. Veksten i BNP-Fastlands-Norge ble anslått til mellom 2½ og 3 prosent de neste tre årene. Det innebar at produksjonsgapet, slik Norges Bank beregner det, ville være nær null eller litt høyere i disse årene (se figur 6). Analysene i inflasjonsrapporten ble basert på en teknisk forutsetning om at renten utvikler seg i tråd med terminrentene i pengemarkedet, og at valutakursen svekker seg. Det innebar at den kortsiktige pengemarkedsrenten ville holde seg rundt 3 prosent i første halvår av 2004 og øke gradvis til 4½ prosent mot slutten av 2005. Terminkursen indikerte en svekkelse av kronen på nær to prosent gjennom prognoseperioden.

Figur 6 Anslag på KPI-JAE og produksjonsgapet¹. Inflasjonsrapport 3/03. Prosent



¹ Produksjonsgapet måler forskjellen mellom faktisk og trendmessig produksjon. Se utdyping i IR 1/03

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

I følge analysene i inflasjonsrapporten ville høyere aktivitetsvekst i norsk økonomi sammen med et ytterligere fall i kronekursen bidra til at inflasjonen ville tilta utover våren og sommeren 2004 og stabilisere seg rundt inflasjonsmålet fra høsten 2005.

Basert på analysene i Inflasjonsrapport 3/03 ble det trukket opp et opplegg for rentesettingen i perioden fra november til mars. Hovedstyret tok sikte på at foliorenten skulle ligge i intervallet 2–3 prosent ved utgangen av mars 2004. Hovedstyret uttrykte imidlertid at det etter en periode med svært lav inflasjon ville være riktig å være særlig aktpågivende i pengepolitikken dersom inflasjonen ikke tiltar som ventet. Se Strateginotat 3/03 for nærmere redegjørelse.⁹

Hovedstyret pekte på at det nå var tegn til at stimulansene fra pengepolitikken hadde begynt å virke, både gjennom reduksjonene i renten og via svakere valutakurs. Det var visse tegn til at aktiviteten i norsk økonomi tok seg opp. Internasjonalt hadde aktiviteten tatt seg opp fra et svært lavt nivå vinteren 2003, anført av høy vekst i USA og deler av Asia, inklusive Japan. Det var imidlertid usikkerhet knyttet til hvor robust oppgangen i internasjonal økonomi var. Hovedstyret trakk også fram usikkerheten knyttet til lønnsdannelsen her hjemme. En kunne ikke utelukke at hensynet til lønnsomheten i konkurranseutsatte næringer igjen ville få en mer fremtredende rolle i lønnsfastsettelsen fremover enn den har hatt de siste årene. I så fall kunne den samlede lønnsveksten bli lavere enn anslått og legge grunnlag for en lettere pengepolitikk. På den annen side var det risiko for at det lave rentenivået ville gi ny vekst i boligprisene og i gjeldsbelastningen som kunne legge grunnlag for nye ubalanser i økonomien.

I vurderingene knyttet til rentebeslutningen la hovedstyret særlig vekt på at siktemålet i pengepolitikken var å få prisstigningen opp mot inflasjonsmålet. Hovedstyret viste til at anslagene i inflasjonsrapporten kunne være forenlig med målet for pengepolitikken, og trolig også bidra til å holde inflasjonsforventningene rundt 2½ prosent. Det ble understreket at pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Det ville ta tid før alle effektene av pengepolitikken siden desember 2002 ville komme til syne. Hovedstyret pekte på at vi har liten erfaring med virkningene av såpass store renteendringer. Det var dermed ikke grunn til ytterligere endringer i renten på det tidspunktet.

Rentemøtet 17. desember

Fram til rentemøtet 17. desember hadde kronen vært sterkere og inflasjonen vesentlig lavere enn lagt til grunn på rentemøtet i oktober. Veksten siste tolv måneder i KPI-JAE falt til 0,5 prosent i november. Prisveksten på norske importvarer målt i utenlandsk valuta

⁹ Strateginotat 3/03 ble publisert i Vedlegg II i Inflasjonsrapport 1/2004 og er også tilgjengelig på Norges Banks nettsider, www.norges-bank.no

var fortsatt lav. Den importveide kronekursen (I-44) hadde styrket seg med om lag 1½ prosent siden forrige rentemøte.

Norges Banks hovedstyre besluttet å sette ned foliorenten med 0,25 prosentenheter til 2,25 prosent. Samtidig ble det uttrykt at «med en foliorente nå på 2,25 prosent er det mer sannsynlig at inflasjonen på to år sikt blir lavere enn 2½ prosent enn at den blir høyere.»

Hovedstyret viste til den amerikanske sentralbanken, som holdt styringsrenten uendret på 1 prosent på møtet 9. desember, og så for seg at de kortsiktige rentene i USA ville være lave en god tid fremover som følge av lav inflasjon og ledig kapasitet i økonomien. Den amerikanske sentralbanken pekte likevel på at sannsynligheten for et uønsket fall i inflasjonen var blitt mindre de siste månedene og nesten på linje med sannsynligheten for at inflasjonen stiger. Den europeiske sentralbanken hadde holdt renten uendret på 2 prosent, mens styringsrentene i Storbritannia og Australia var satt opp.

Hovedstyret hadde også merket seg at veksten i BNP for Fastlands-Norge var ganske høy i 3. kvartal i 2003 i følge foreløpige tall fra Statistisk sentralbyrå, og at tallene for første halvår var justert litt opp. Sysselsettingen hadde økt igjen i sommer- og høstmånedene. Arbeidsledigheten hadde vært om lag uendret de siste månedene, og noe lavere enn anslått i Inflasjonsrapport 3/03. Boligprisene hadde steget siden sommeren, og veksten i husholdningenes gjeld hadde tatt seg opp. På den annen side var det fortsatt overkapasitet av næringsseidommer, og bedriftenes kredittetterspørsel var fortsatt svært lav.

Hovedstyret pekte på flere forhold som gjorde inflasjonsutsiktene fremover usikre. Fallet i verdien av kronen i 2003 hadde ennå ikke kommet til syne i konsumprisene, men høyere prisvekst på importerte konsumvarer ville ventelig bidra til å trekke veksten i konsumprisindeksen opp det påfølgende halve året. I Inflasjonsrapporten fra oktober ble det lagt til grunn at det i hovedsak er utviklingen i arbeidsmarkedet samlet sett som er avgjørende for lønnsutviklingen. Det kunne likevel ikke utelukkes at hensynet til lønnsomheten i konkurranseutsatte næringer ville få en mer fremtredende rolle. I så fall kan den samlede lønnsveksten bli lavere enn det Norges Bank har lagt til grunn og legge grunnlag for en lettere pengepolitikk. Utviklingen utover høsten kunne imidlertid tyde på at arbeidsmarkedet ville stabiliseres raskere enn tidligere ventet.

Med en rentereduksjon på 0,25 prosentpoeng ga hovedstyret uttrykk for at en hadde avvendt på den ene siden hensynet til å bringe inflasjonen tilbake til målet og stabilisere inflasjonsforventningene og på den andre siden risikoen for at veksten i produksjonen etter hvert kunne bli for sterk.

Vurdering av pengepolitikken

Med utgangspunkt i Norges Banks system for gjennomføringen av pengepolitikken, kan pengepolitikken vurderes ved å besvare følgende spørsmål:

- Var inflasjonen i 2003 nær målet på 2½ prosent? Hva var bakgrunnen for eventuelle avvik fra målet?
- I hvilken grad har pengepolitikken i 2003 styrket utsiktene til at inflasjonen to år fram i tid kommer nær inflasjonsmålet?
- Har pengepolitikken bidratt til stabilitet i produksjon og sysselsetting?
- Har pengepolitikken i 2003 understøttet tilliten til at fremtidig inflasjon vil være 2½ prosent?
- Var pengepolitikken i 2003 forutsigbar for aktørene i finansmarkedene?

Tregheter i økonomien gjør at pengepolitikken virker med et tidsetterslep. Det er rimelig å vurdere pengepolitikken fra 2001 og fremover for å forklare den faktiske inflasjonen i 2003. Et slikt perspektiv er også rimelig i lys av at Norges Bank avveier prisstabilitet mot stabilitet i realøkonomien. Pengepolitikken er fremoverskuende og effekten av den er størst når banken kommuniserer godt med publikum og markedene. Vurderingen må derfor også evaluere bidraget fra pengepolitikken til inflasjonsutsiktene fremover, markedenes tillit til pengepolitikken og pengepolitikkenes forutsigbarhet.

Konsumprisveksten i 2003

I Norges Banks årsberetning for 2002 ble utviklingen i inflasjonen i 2002 sammenfattet som følger:

«Veksten i konsumprisene justert for endringer i avgifter og uten energivarer, KPI-JAE, viste en svakt fallende trend gjennom 2002. I gjennomsnitt steg KPI-JAE med 2,3 prosent fra 2001 til 2002. Gjennom året ble prisveksten i økende grad preget av kronestyrkingen. Prisene på importerte konsumvarer, særlig klær og sko, falt markert mot slutten av året. Samtidig holdt prisveksten på norskproduserte varer og tjenester i KPI-JAE seg oppe som følge av den høye veksten i lønnskostnadene.» (s. 24)

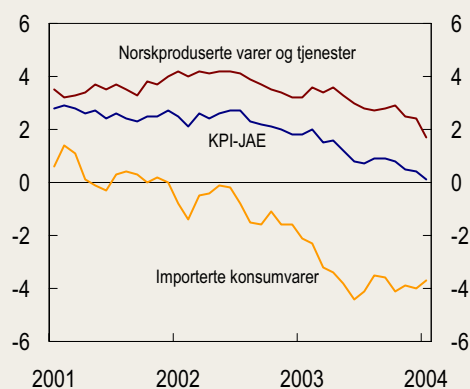
Konsumprisveksten målt ved KPI-JAE fortsatte å avta gjennom 2003 fra 1,8 prosent i januar til 0,4 prosent i desember (se figur 7). I gjennomsnitt steg KPI-JAE med 1,1 prosent fra 2002 til 2003. Tolv-månedersveksten i KPI-JAE falt ytterligere til 0,1 prosent i januar 2004, og til -0,1 prosent i februar.

Prisstigningen justert for avgifter og energivarer i 2003 er lavere enn anslagene i inflasjonsrapportene fra 2001 og 2002, og vesentlig lavere enn inflasjonsmålet.¹⁰ I perioden fra mai til desember har prisstigningen vært mer enn 1 prosentpoeng under målet.

Det var særlig prisfall på importerte konsumvarer som trakk den samlede prisveksten ned (se figur 7).

¹⁰ Se Høegh-Omdal, Kristine (2004): «Etterprøving av Norges Banks anslag for 2003», Penger og Kreditt 2004/1, for etterprøving av anslagene.

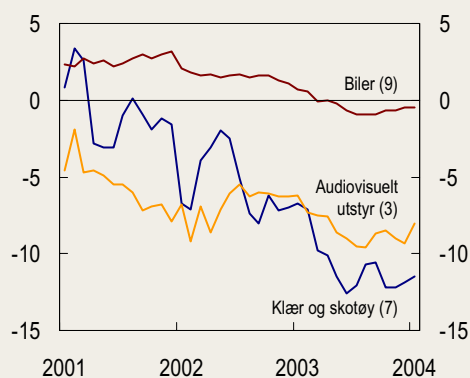
Figur 7 KPI-JAE totalt og fordelt etter importerte og innenlandsk produserte varer og tjenester.¹ Tolv månedersvekst. Prosent. Januar 01 – januar 04



¹ Norges Banks beregninger

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 8 Priser på noen importerte konsumvarer¹ justert for avgiftsendringer. Tolv månedersvekst. Prosent. Januar 01 – januar 04



¹ Prosentvis andel av KPI-JAE i parentes

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

I gjennomsnitt var prisene på importerte konsumvarer 3,5 prosent lavere i 2003 enn året før. Prisfallet må ses i sammenheng med styrkingen av kronen gjennom 2002 og svake prisimpulser fra utlandet. Det er grunn til å tro at prisfallet på importerte konsumvarer ikke bare skyldes valutakursutviklingen, men også handelsliberaliseringer. For eksempel har klesprisene falt sammenhengende siden midten av 1990-tallet. I tillegg til at prisveksten på klær har vært lav internasjonalt, har reduserte tollsatser gitt lavere priser til forbrukerne. Samtidig har oppheving av kvotereguleringer ført til at en større andel av klesimporten flyttes fra høykostnadsland til land med vesentlig lavere produksjonskostnader. Virkningene av dette kan strekke seg ut i tid. Tilsvarende utvikling finner vi i lyd- og bildebransjen. I tillegg har teknologiforbedringer og intensivert internasjonal konkurranse bidratt til lavere priser. Prisene på klær og skotøy falt med 10,6 prosent fra 2002 til 2003, mens prisene på audiovisuelt utstyr falt med 8,4 prosent i den samme perioden (se figur 8). Også bilprisene har falt noe, men langt mindre enn det styrkingen i kronekursen skulle tilsi.

Også prisene på norskproduserte varer utenom energivarer bidro til å trekke veksten i KPI-JAE under 2,5 prosent i 2003. Tjenester med lønn som dominerende innsatsfaktor og husleie trakk prisveksten noe opp (se tabell 1).

Tolv månedersveksten i konsumprisindeksen inkludert avgifter og energivarer (KPI) var betydelig høyere enn tolv månedersveksten i KPI-JAE i 2003. Dette

skyldes en kraftig økning i strømprisene rundt årsskiftet 2002–2003. Tolv månedersveksten i elektrisitetsprisene slik de måles i KPI, steg til 82,5 prosent i januar 2003. Siden da falt prisene betydelig og bidro til å trekke tolv månedersveksten i konsumprisindeksen ned fra 5,0 prosent i januar til 0,6 prosent i desember. I gjennomsnitt var konsumprisene 2,5 prosent høyere i 2003 enn i 2002.

Bakgrunn for avvikene i 2003

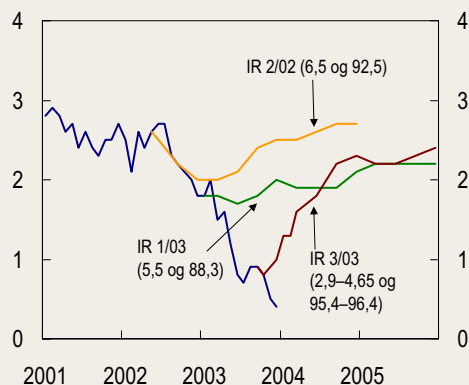
Inflasjonen og inflasjonsutsiktene er blitt lavere enn anslagene som ble lagt fram i 2001 og 2002. Dette er særlig knyttet til at utviklingen internasjonalt ble

Tabell 1. Vekst i KPI-JAE (prosent) og bidrag til endring i tolv månedersvekst 2002 – 2003 (prosentpoeng)

	Årsvekst		Bidrag til endring i årsveksten 2002 - 2003
	2002	2003	
KPI-JAE	2,3	1,1	-1,2
Importerte konsumvarer	-0,9	-3,5	-0,7
Norskproduserte varer og tjenester	3,9	3,0	-0,5
Herunder			
Jordbruksvarer	3,9	3,7	0
Skjermede norskproduserte varer	3,7	3,5	0
Norskproduserte varer påvirket av verdensmarkedet	1,8	1,0	-0,1
Husleie	4,8	4,0	-0,1
Tjenester med lønn som dominerende prisfaktor	5,1	5,2	0
Andre tjenester	3,1	2,1	-0,2

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 9 KPI-JAE og anslag på KPI-JAE gitt på ulike tidspunkt. Rente- og valutakursforutsetning (I-44) i parentes.¹ Tolv månedersvekst (KPI-JAE) og 4-kvartalersvekst (anslag). Prosent



¹ Konstante rente- og valutakursforutsetninger i IR 2/02 og 1/03. For IR 3/03 forutsettes rente og valutakurs å følge terminmarkedene.
Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 10 Utviklingen i kronkursindeksen (I-44) og forutsetningen i inflasjonsrapportene¹



¹ Beregningsmetoden for I-44 ble endret våren 2002. Forutsetningene for IR 2/01, 3/01 og 1/02 i figuren er justert på grunnlag av ny I-44 og avviker derfor noe fra opplysningene i IR 2/01, 3/01 og 1/02. Stigende kurve betyr svakere kronkurs

Kilde: Norges Bank

vesentlig svakere enn det var grunn til å vente sommeren 2002. Samtidig fortsatte trenden med fallende priser på enkelte importerte konsumvarer (særlig klær, sko og audiovisuelt utstyr) i 2003. Vi undervurderte denne effekten på konsumprisene. I tillegg har lavere vekst i norsk økonomi og strukturelle forhold trolig bidratt til lavere marginer i varehandelen og andre tjenesteytende sektorer som flyreiser og teletjenester.

Våren 2001 tilsa inflasjonsanslagene at inflasjonen ville komme ned og være 2½ prosent i 2003. Fra høsten 2001 endret utsiktene for inflasjonen seg. Det ble nå anslått at inflasjonen for en periode ville være lavere enn målet. Endringene skyldtes sterkere krone og lavere prisstigning ute.

I inflasjonsrapportene gjennom 2002 viste anslagene et tilsvarende forløp for inflasjonen i 2003 (se figur 9). Valutakursforutsetningene ble gradvis justert gjennom året i retning av sterkere kronkurs (se figur 10). I Inflasjonsrapport 2/02 (juli) kom dette til uttrykk i et forventet midlertidig fall i inflasjonen. KPI-JAE var forventet å ligge under inflasjonsmålet til sent i 2003. Uten tilstrømming i pengepolitikken var det likevel utsikter til at lønnsveksten ville holde seg høy fremover og trekke inflasjonen over målet på to års sikt. For å motvirke dette ble renten økt med 0,5 prosentpoeng i juli 2002.

Fram til Inflasjonsrapport 3/02 (oktober) appresierte kronkursen ytterligere. Med uendret rente og konstant kronkurs ble det anslått at prisveksten ville ligge under målet fram til høsten 2004, med et bunnpunkt på 1¼

prosent sommeren 2003. Kronkursen fortsatte å styrke seg fra oktober 2002. Selv om kronen svekket seg noe i begynnelsen av 2003 var kronkursen som ble lagt til grunn i Inflasjonsrapport 1/03 i mars, enda noe sterkere enn i rapporten fra oktober.

En viktig årsak til kronestyrkingen var den svake utviklingen internasjonalt. Veksten i verdensøkonomien i 2003 tok en annen retning og ble vesentlig svakere enn IMF, OECD, andre analytikere og observatører samt Norges Bank ventet sommeren 2002.

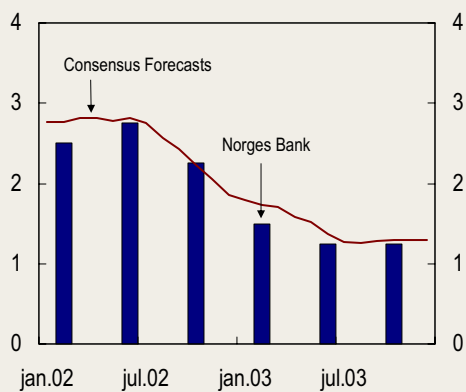
Flere institusjoner har vært for optimistiske om utviklingen internasjonalt. Utviklingen i Consensus Forecasts¹¹ er vist i figur 11. I årsrapporten til Bank for International Settlements (BIS) for 2002 heter det blant annet (vår oversettelse):

«Det siste året har vært preget av skuffelser når det gjelder den økonomiske utviklingen. Gjensidig forsterkende geopolitiske, økonomiske og finansielle forhold bremset veksten og skapte stor usikkerhet om fremtiden. Oppgangen i verdensøkonomien syntes å stoppe opp. I mesteparten av perioden ble nyhetene som kom snarere verre enn bedre. Dette var overraskende for mange i lys av den meget ekspansive økonomiske politikken som var blitt ført i store deler av verden.» (s. 3)

Utviklingen i renteforventningene internasjonalt gir et godt uttrykk for hvor annerledes utviklingen ble (se figur 12a og b). Sommeren 2002 ventet finansmarkedene at renten i USA ville komme opp mot 4 prosent i løpet av sommeren 2003. Forventningene ble gradvis nedjustert gjennom vinteren og våren 2003.

¹¹ Consensus Forecasts Inc. samler hver måned inn anslag for den økonomiske utviklingen i over 20 industrialiserte land fra mer enn 240 institusjoner. Anslagene i figuren reflekterer gjennomsnittet av disse anslagene for våre viktigste handelspartnere.

Figur 11 Anslag for BNP-vekst hos handelspartnerne for 2003 gitt på ulike tidspunkt



Kilde: Consensus Forecasts og Norges Bank

Renten ble satt videre ned. Utviklingen stabiliserte seg først sommeren 2003 og renteforventningene økte igjen noe. Den økonomiske veksten i USA tok seg opp utover høsten, men med lav inflasjon og ledig kapasitet i økonomien var det fortsatt utsikter til at de kortsiktige rentene ville være lave en god tid fremover. Ved årsskiftet ventet finansmarkedene at den amerikanske styringsrenten ville bli liggende på 1 prosent fram til mars 2004, for så å stige til 2 prosent innen utgangen av året. Også i Europa var det sommeren 2002 forventninger om at rentene ville øke markert. Også her ble renten i stedet redusert og forventningene kraftig ned-

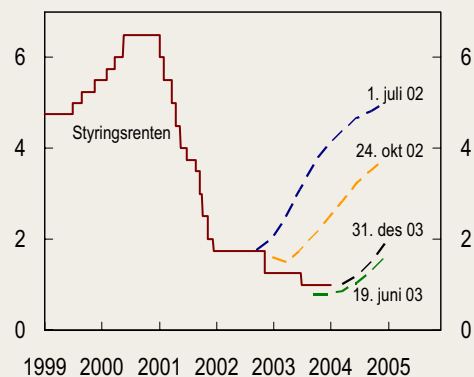
justert. Nå er det tegn til oppgang også i Europa, men det vil kunne ta noe tid før veksten tar seg vesentlig opp. Den sterke appresieringen av euroen mot slutten av 2003 er et risikomoment som kan komme til å dempe oppgangen. Ved utgangen av 2003 ventet finansmarkedet at styringsrenten i Den europeiske sentralbanken ville holdes uendret fram til mars 2004, men stige ½ prosentpoeng til 2½ prosent i løpet av 2004.

Anslagene for BNP-veksten hos handelspartnerne for 2003 ble nedjustert med til sammen 1½ prosentpoeng fra sommeren 2002 til sommeren 2003 (se figur 11). Det skyldtes særlig virkninger av regnskapsskandalene i store amerikanske selskaper, frykt for terror, krig i Irak og spredning av SARS-sykdommen. Videre kan tidligere overdreven verdistigning i aksjemarkedet og overinvesteringer i næringslivet ha bidratt til at det har tatt lengre tid enn normalt for en ny oppgang å få feste.

Svak utvikling internasjonalt ga lavere renter ute. I Norge ga lønnsoppgjøret i 2002 grunn til å vente at lønnsveksten kunne holde seg høy også fremover. Aktørene i finansmarkedene ventet en fortsatt stram pengepolitikk. I løpet av 2002 økte rentedifferansen overfor utlandet også som følge av en rekke rentenedsettelse hos Norges handelspartnere. Dette bidro til at kronkursen styrket seg. Analyser utført i Norges Bank tyder imidlertid på at særskilte forhold i internasjonal økonomi førte til en sterkere krone enn en i utgangspunktet ville vente ut fra høyere rentedifferanse alene:

«Den økte renteforskjellen kan forklare om lag førti prosent av appresieringen fra mai 2000 til januar 2003. Den positive renteforskjellen gjorde at kronen styrket seg som følge av børsfall ute og lavere forven-

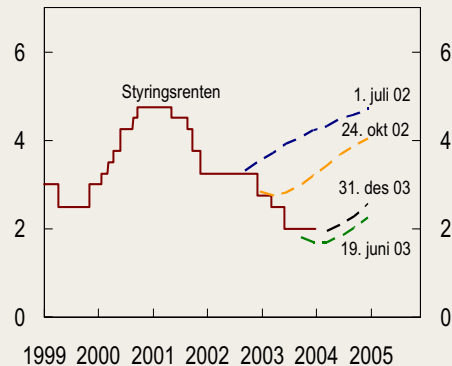
Figur 12a Renteforventninger i USA. Faktisk utvikling og forventet styringsrente¹. Dagstall



¹ Basert på Fed Funds futures og eurodollar futures justert for anslått differanse mellom 3m Libor og Fed Funds

Kilde: Bloomberg og Norges Bank

Figur 12b Renteforventninger i euroområdet. Faktisk utvikling og forventet styringsrente¹. Dagstall



¹ Basert på euribor futures justert for anslått differanse mellom 3m Euribor og Refi renten

Kilde: Bloomberg og Norges Bank

Utviklingen i kronekursen 2000–2003

Kronekursen påvirker prisstigningen og aktivitetsutviklingen i økonomien. Norges Bank tar hensyn til effekten av valutakursen i analysen av inflasjonsutsiktene og i anslagene for realøkonomien. Utviklingen i kronekursen har på denne måten betydning når renten blir fastsatt.

Figuren viser utviklingen i den importveide kronekursen (I-44),¹ Norges Banks foliorente og tremåneders rentedifferanse til handelspartnerne fra begynnelsen av 1999.

Differansen mellom norske og utenlandske markedsrenter – som gjenspeiler forventet økonomisk utvikling i henholdsvis Norge og blant handelspartnerne – har særlig betydning for utviklingen i kronekursen. Normalt vil utsikter til press i norsk økonomi og høyere inflasjon trekke i retning av høyere innenlandsk rente og sterkere krone. Det er derfor nær sammenheng mellom utviklingen i konjunkturerne, rentedifferansen og kronekursen.

Kronen svekket seg fram mot midten av 2000. Fra mai 2000 til januar 2003 styrket den seg med i underkant av 20 prosent, samtidig som rentedifferansen økte med i overkant av 2,0 prosentpoeng. Styrkingen var særlig markert gjennom 2002, da kronen styrket seg med rundt 13 prosent. Utviklingen i rentedifferansen og kronekursen gjennom 2002 må ses i lys av den særnorske høykonjunkturen med høy lønnsvekst (se nærmere omtale av konjunkturbildet i hovedteksten).

Effekten på kursen av denne rentedifferansen ble forsterket av det internasjonale børsfallet som startet høsten 2000 og som var særlig markert gjennom 2002.² Også fallende variabilitet mellom hovedvalutaene bidro til dette. Forventninger om ytterligere børsfall og lave renter internasjonalt førte til at mange investorer betraktet plasseringer i norske kroner som attraktivt. Analyser utført i Norges Bank indikerer at økende renteforskjell kan forklare om lag 40 prosent av kronestyrkingen fra mai 2000 til januar 2003, se tabell. Børnedgangen og fallende variabilitet mellom hovedvalutaene kan forklare om lag 55 prosent av kronestyrkingen i perioden. Disse faktorene bidro fordi renteforskjellen var positiv.³ Appresieringen i 2002 har også sammenheng med

at oljeprisen økte kraftig og at kronen fungerte som geopolitisk tilfluktsvaluta.

Utover høsten 2002 endret konjunkturbildet seg, og ny informasjon trakk i retning av at utsiktene for norsk og internasjonal økonomi ble svekket.⁴ Det var utsikter til at inflasjonen ville bli lavere enn 2½ prosent på to års sikt. På denne bakgrunn ble styringsrenten redusert med 0,5 prosentpoeng på rentemøtet 11. desember. Konjunkturutviklingen gjennom 2003 tilsa videre kutt i renten, og fra desember 2002 til januar 2004 ble foliorenten redusert fra 7,0 til 2,0 prosent. Rentedifferansen mot handelspartnerne falt med over 4,0 prosentpoeng og var nær null i januar 2004. Rentekuttene bidro til en betydelig svekkelse av kronekursen. Ved utgangen av januar 2004 var kronekursen om lag 14 prosent svakere enn den var på sitt sterkeste nivå i januar 2003.

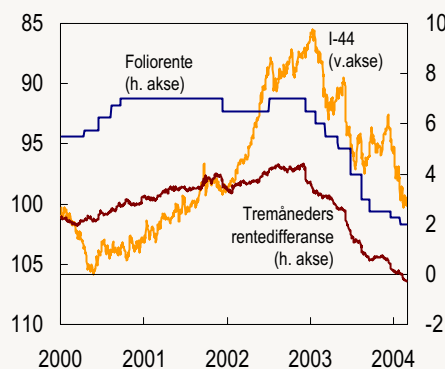
Tabell. Bidrag til styrkingen av kronen fra mai 2000 til januar 2003¹

Virkninger knyttet til renteforskjellen mot utlandet	95%
Økt renteforskjell	40%
Lavere aksjekurser og valutakurssvingninger internasjonalt ²	55%
Virkning av økt oljepris	5%

¹ Tallene er avrundet

² Lavere aksjekurser og valutakurssvingninger bidro fordi renteforskjellen var positiv

Figur Importveid kronekurs¹, foliorenten og tremåneders rentedifferanse mot handelspartnerne. Dagstall. 1. januar 2000–27. februar 2004



¹ Stigende kurve betyr sterkere kurs

Kilde: Norges Bank

¹ Se www.norges-bank.no for nærmere beskrivelse av den importveide effektive kronekursen, I-44.

² Målt ved Standard & Poor 500 startet aksjekursene på en fallende trend i begynnelsen av september 2000. Indeksen falt med rundt 23 prosent i 2002.

³ Forventninger om mindre kurssvingninger mellom hovedvalutaene gir i følge markedsaktører mindre rom for spekulasjonsgevinster i valutamarkedet.

Investorene la derfor større vekt på renteforskjeller enn tidligere og plasserte en større del av sine porteføljer i høyrentevalutaer som norske kroner. Se Naug (2003)

«Faktorer bak utviklingen i kronekursen – en empirisk analyse», Norges Banks skriftserie 31/03 og Inflasjonsrapport 1/2003 for flere detaljer.

⁴ Se «Beretning og regnskap 2002» fra Norges Bank for en nærmere redegjørelse for ny informasjon som kom høsten 2002.



tede svingninger mellom hovedvalutaene. Denne effekten kan forklare mer enn halvparten av kronestyrkingen. Appresieringen i 2002 har også sammenheng med at oljeprisen økte kraftig og at kronen fungerte som geopolitisk tilfluktsvaluta.» (Bjørn Naug (2003): «Faktorer bak utviklingen i kronkursen – en empirisk analyse» i Norges Banks skriftserie nr. 31. Se også egen ramme.)

Uventede forhold i internasjonal økonomi, i første rekke børsfallet og usikkerhet rundt situasjonen i Irak, førte ikke bare til lav prisvekst internasjonalt, men også at kronen ble vesentlig sterkere enn det som lå til grunn for inflasjonsprognosene for 2003. I forhold til forutsetningen i Inflasjonsrapport 3/02 appresierte kronen ytterligere om lag 3 prosent før utviklingen snudde i januar 2003.

Selv om utviklingen i kronkursen kan analyseres og forklares i ettertid, er det vanskelig å anslå kursutviklingen på kort- og mellomlang sikt. Norges Bank har som regel basert fremskrivningene i referansebanen i inflasjonsrapporten på en konstant valutakurs lik gjennomsnittet av de siste tre måneder, og i noen tilfeller gjennomsnittet for den siste måneden (se figur 10). Når en baserer seg på et slikt gjennomsnitt, vil helt kortsiktige variasjoner i kronkursen ha mindre virkning på kursforutsetningen. Et vedvarende skift i kronkursen vil derimot etter hvert bli tatt hensyn til og gradvis få effekt på inflasjonsanslaget og rentefastsettelsen.

Som underlag til rentebeslutningene analyserer inflasjonsrapportene systematisk også andre forutsetninger om kronkursutviklingen. I Inflasjonsrapport 2/02 og 3/02 ble det lagt fram beregninger basert på virkning-

ene av en valutakursforutsetning i tråd med terminkursene i markedet. Terminkursene tilsa en svekkelse av kursen fremover. Inflasjonsrapportene har også analysert virkningene av en sterkere kronkurs.

Gjennomslaget fra valutakursen til prisstigningen synes å ha vært mindre jevnt enn først antatt. Fra og med september 2002 og til og med februar 2003 falt prisene på importerte konsumvarer mindre enn vi hadde ventet med utgangspunkt i sammenhenger tallfestet på grunnlag av historiske erfaringer. Dette påvirket anslagene i Inflasjonsrapport 1/03. Fra våren 2003 kom utslaget desto sterkere.

Importvridninger til lavkostland bidro trolig også til prisfall på importerte konsumvarer gjennom 2003. Det var således vanskelig å skille mellom hvor mye av prisetallet som skyldtes styrkingen av kronkursen vi hadde bak oss og hvor mye som kunne forklares av mer strukturelle forhold, som kan ha en mer varig effekt på prisutviklingen. Norges Bank ventet at pris-effektene av kronestyrkingen gradvis ville tømmes ut og motvirkes av at kronen ble svekket gjennom 2003. Prisene på importerte konsumvarer fortsatte imidlertid å falle mot slutten av 2003.

Prisfallet på importerte konsumvarer var i 2003 noe større enn den historiske utviklingen i valutakursen skulle tilsa. Beregninger av gjennomslaget fra valutakursendringer til konsumpriser er imidlertid usikre. Erfaringer fra andre land med inflasjonsmål har vært at kursgjennomslaget etter hvert er blitt lavere. I så fall kan gjennomslaget fra valutakursen på prisene være mindre, og effekten på prisene fra handelsliberalisering være større enn vi har lagt til grunn.

Også i norsk økonomi har veksten i 2003 vært svakere enn anslått. Veksten i BNP for Fastlands-Norge stoppet opp mot slutten av 2002. Den høye lønnsveksten i offentlig sektor i 2002 bidro til lav vekst i offentlig produksjon og sysselsetting. Sysselsettingen i offentlig forvaltning falt fra 1. halvår 2002 til 1. halvår 2003.¹² Utviklingen i andre tjenesteytende næringer har også vært svakere enn ventet. Dette kan dels ha sammenheng med høy kostnadsvekst og dels svak internasjonal utvikling, for eksempel i sektorer som luftfart, reiseliv og IKT. Utviklingen i industrien har også vært svak. Det skyldes lav internasjonal etterspørsel etter industri-varer og svak konkurranseevne etter flere år med høy lønnsvekst og den sterke kronen i 2002.¹³

Økte konkurranseflater i varehandel og forventninger om lav prisvekst i deler av næringslivet, har trolig ført til at det har vært vanskelig å velte økte kostnader over på prisene. Marginene har vært under press, og mange bedrifter har nedbemannet i stedet for å øke prisene. Høye strømpriser gjennom vinteren 2003 ga en inndragning i kjøpekraft fra husholdningene. Dette kan ha

¹² Tallene er påvirket av omorganisering i Statens veivesen gjennom opprettelsen av Mesta AS fra 1. januar 2003. Dette trekker sysselsettingen i offentlig forvaltning ned og sysselsettingen i bygg og anlegg opp. Den underliggende veksten i offentlig sysselsetting var likevel svak sammenliknet med årene før.

¹³ Konkurranseevnen kan for eksempel måles ved relative lønnskostnader i Norge i forhold til handelspartnerne. Dette er nærmere omtalt på s. 36-37.

dempet etterspørselen etter enkelte varer. I følge informasjon fra Norges Banks regionale nettverk opplevde deler av klesbransjen og lyd- og bildebransjen svikt i etterspørselen fra november 2002 til april 2003, med påfølgende salgsaktivitet i mai. Dette bekreftes i noen grad av varehandelsstatistikken. For enkelte brunevarer kan også dårlige internasjonale avsetningsmuligheter ha ført til overskuddstilbud og lave priser i 2003.

Vurdering av avviket fra inflasjonsmålet

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

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

«I lys av den internasjonale utviklingen gjennom 2001 og en gradvis svekkelse av lønnsomheten i konkurranseutsatte næringer er det imidlertid vanskelig å forklare utviklingen i lønnskostnadene ut fra det erfaringsmaterialet vi da hadde.» (s. 25)

Til tross for at Norges Banks lønnsanslag ved inngangen til 2002 var høyt, ble utfallet enda høyere:

«Norges Banks analyser tok utgangspunkt i forventninger om at lønnsveksten ville bli liggende på et vesentlig høyere nivå enn hos handelspartnerne. I seg selv var det til dels et noe omstridt standpunkt. Basert på tilgjengelig informasjon gjennom 2000 og 2001 har vi ikke funnet støtte for at pengepolitikken burde vært basert på en forventning om enda høyere lønnsvekst enn den som var anslått.» (Norges Banks årsberetning 2002 s. 25)

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

På denne bakgrunn var det grunn til å vente at lønnsveksten ville kunne holde seg høy også i 2003 og 2004.

Sommeren 2002 var det videre som nevnt utsikter til økt økonomisk vekst og prisstigning internasjonalt. Veksten i husholdningenes disponible realinntekter var i 2002 den høyeste på flere tiår. Husholdningenes låneetterspørsel var høy, og boligprisene økte. Uten en pengepolitisk tilstramming i 2002 var det dermed etter Norges Banks syn sannsynlig at inflasjonen, når virkningen av den tidligere styrkingen i kronkursen ble uttømt, ville tilta og komme høyere enn målet.

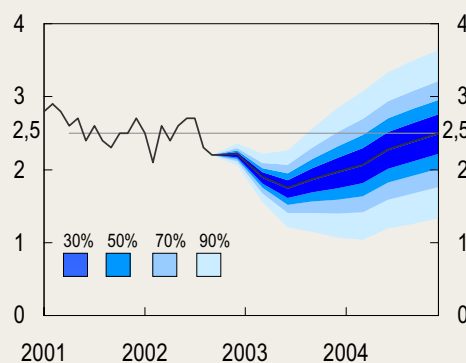
Pengepolitikken ble derfor strammet til gjennom en renteøkning sommeren 2002. På ett års sikt ville den sterke kronen trekke prisstigningen under 2½ prosent, men deretter ville virkningene av den sterke lønnsveksten veie tyngst.

Norges Banks hovedstyre avveide i 2002 hensynet til en jevn utvikling i inflasjonen på kort sikt og hensynet til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. Det var således ventet og villet at inflasjonen skulle bli lav i 2003.

Selv på ½ – 1 års sikt er det imidlertid usikkerhet i prisutviklingen (se figur 13). I det lå det en mulighet for at prisveksten kunne komme enda lavere enn anslått, og mer enn 1 prosentpoeng under inflasjonsmålet. Avviket mellom utfall og prognose er likevel uvanlig stort.

Det reflekterer at økonomien ble utsatt for betydelige uforutsette forstyrrelser. Valutakursen styrket seg mer enn lagt til grunn i våre prognoser. Etter at Inflasjonsrapport 3/02 ble lagt fram i oktober 2002 styrket kronen seg ytterligere. Dette hadde sammenheng med uventet svak utvikling i internasjonal økonomi som

Figur 13 Konsumprisvekst¹. Anslag og usikkerhet. Inflasjonsrapport 3/02. Tolvmånedersvekst. Prosent



¹ Justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE)

Båndene i viften angir ulike sannsynligheter for utviklingen i konsumprisveksten.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

førte til lavere rente ute og økt rentedifferanse mellom Norge og utlandet. Blant annet negative hendelser som regnskapsskandalene i store amerikanske selskaper, frykt for terror og krig i Irak og spredning av SARS-sykdommen bidro til svak vekst og lav prisstigning i andre land. Utviklingen i de internasjonale aksjemarkedene og risiko for økte oljepriser bidro også til å styrke kronen. Enkelte trekk ved utviklingen i norsk økonomi har trolig bidratt til lavere prismarginer, blant annet på grunn av økt konkurranse i flere næringer og svikt i etterspørselen etter enkelte varer som følge av økte strømregninger.

Lønnsveksten har avtatt raskere enn antatt. Dette har hatt vesentlig betydning for inflasjonsutsiktene fremover, men bidrar bare i liten grad til å forklare den lave prisstigningen i 2003.

Fallet i klesprisene var den viktigste enkeltfaktoren til å dempe konsumprisveksten i 2003. Effekten på prisene som følge av vridningen av handel fra høykostland til lavkostland har vært større enn ventet. De siste årene hadde vi observert at det var en nedadgående trend i prisene på klær og skotøy. Vi hadde imidlertid ikke klare holdepunkter for å legge til grunn at denne tendensen ville fortsette i 2003. Det ble omtalt som et viktig risikomoment i analysene i inflasjonsrapportene.

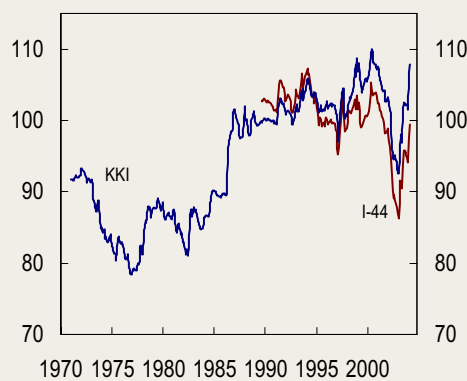
Det er alltid usikkerhet rundt inflasjonsanslagene. Når utsiktene for prisstigningen på ½–1½ års sikt avviker betydelig fra målet innebærer det økt risiko for at den faktiske prisstigningen kommer under 1½ prosent eller over 3½ prosent på noe lenger sikt. En pengepolitikk som innrettes med sikte på å holde faktisk prisstigning nærmere inflasjonsmålet også på kort sikt, vil imidlertid generelt gi større svingninger i produksjon og sysselsetting, se drøftingen i avsnittet om avveininger i pengepolitikken.

I hvilken grad har pengepolitikken i 2003 styrket utsiktene til at inflasjonen to år fram i tid kommer nær inflasjonsmålet?

I løpet av 2003 ble renten satt ned med 4,25 prosentenheter. Foliorenten kom ned til 2,25 prosent i desember. Renten ble redusert ytterligere med 0,25 prosentpoeng både ved rentemøtet 27. januar og 11. mars 2004 og er nå på 1,75 prosent.

Kronekursen har svekket seg. Utviklingen i kronekursen kan måles på ulike måter. Den importveide kronekursen (I-44) måler kronekursen i forhold til våre 44 største importland. Denne indeksen gir blant annet et uttrykk for hvilke direkte prisimpulser som følger av endringer i valutakursen. Gjennom 2003 svekket I-44 seg med nærmere 11 prosent fra den var på det sterkeste i januar samme år (se figur 14). I-44 var ved utgangen av 2003 fortsatt noe sterkere enn i 1995 og

Figur 14 Importveid valutakurs (I-44) og konkurransekursindeksen (KKI).¹ Månedstill. Januar 1971–februar 2004



¹ Stigende kurve betyr svakere kurs

Kilde: Norges Bank

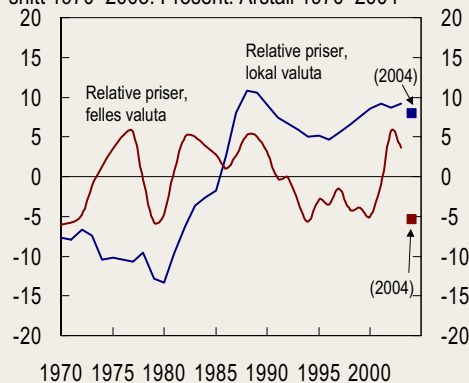
1996. I løpet av januar og februar 2004 svekket I-44 seg med ytterligere 4 prosent.

Konkurransekursindeksen (KKI) viser betydningen av valutakurssvingninger for eksport- og importkonkurrerende næringer. Vektene reflekterer således eksport- og importmønsteret samt hvilken konkurranse norske bedrifter møter i utenlandske markeder fra andre land. Ved utgangen av 2003 var KKI over 11 prosent svakere enn i januar samme år, og om lag på linje med 1995 og 1996 (se figur 14). KKI svekket seg med over 4 prosent i løpet av januar og februar 2004.

Svingningene i kronen har tiltatt siden 1996 og er nå mer på linje med svingningene i valutaene til andre små økonomier med flytende kurs. Siden 1997 har kronen svingt mellom 7,22 og 9,24 kroner per euro/ecu. Svingningene i den nominelle valutakursen vil også komme til uttrykk i den løpende måling av realvalutakursen og konkurransevnen. Den reelle kronekursen kan måles enten som forholdet mellom det norske og det utenlandske prisnivået i felles valuta eller som forholdet mellom det norske og det utenlandske lønnsnivået i felles valuta. Realkursen målt som utviklingen i det relative prisnivået gir et uttrykk for kjøpekraften for norske kroner. Erfaringene for Norge tyder på at det er en tendens for denne å vende tilbake til et historisk gjennomsnitt.¹⁴ Når det er forventninger til at prisstigningen i Norge utvikler seg om lag som i andre land, vil også valutakursen normalt vende tilbake når den i perioder har vært særlig sterk eller særlig svak. Det er denne sammenhengen som begrunner at stabilitet i valutakursen og i valutakursforventningene

¹⁴ Se Akram (2003): «PPP in the medium term despite oil shocks: The case of Norway». Working Paper 2002/4, Norges Bank.

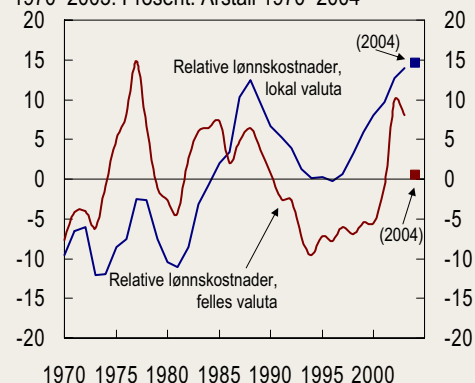
Figur 15 Valutakursen deflatert med relative priser i Norge og hos handelspartnerne.¹ Avvik fra gjennomsnitt 1970–2003. Prosent. Årstall 1970–2004



¹ Anslag for konsumprisveksten i 2004 fra IR 1/04. Anslaget for relative priser i felles valuta i 2004 er basert på forutsetningen for kronkursen (KKI) i IR 1/04.

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 16 Relative lønnskostnader¹ mellom Norge og handelspartnerne.² Avvik fra gjennomsnitt 1970–2003. Prosent. Årstall 1970–2004



¹ Timelønnskostnader i industrien

² Anslag for lønnsveksten i 2004 fra IR 1/04. Anslaget for relative lønnskostnader i felles valuta i 2004 er basert på forutsetningen for kronkursen (KKI) i IR 1/04.

Kilde: TBU, Finansdepartementet og Norges Bank

over tid fordrer stabile inflasjonsforventninger, som igjen krever at inflasjonen er lav og stabil.

Ut fra erfaringene så langt har vi ikke holdepunkter for å si at tendensen til at kronkursen vender tilbake vil være svekket med et inflasjonsmål for pengepolitikken. Erfaringene peker i retning av at et inflasjonsmål gir et godt ankerfeste for forventningene til valutakursen. Men forventningene vil også avhenge av grunnleggende forhold som utviklingen i offentlige utgifter og inntekter, produktivitetutviklingen, oljeprisen og det øvrige bytteforholdet mellom eksport- og importprodukter.

På 1980-tallet var prisveksten i Norge vesentlig høyere enn hos handelspartnerne. Regnet i felles valuta er prisenivået i Norge høyt, men det har holdt seg nokså stabilt i forhold til handelspartnerne over tid. Forholdet mellom norske og utenlandske priser i dag, regnet om til felles valuta, er på samme nivå som på midten av 1990-tallet. Målt som relative konsumpriser i felles valuta har realkursen vendt tilbake og er nå 5 prosent svakere enn gjennomsnittet de siste 30 årene (se figur 15).

Realkursen målt ved relative lønnskostnader i felles valuta har vært sterk (se figur 16) og konkurranseevnen for norske bedrifter tilsvarende svak de siste to årene. Konkurranseevnen i 2003 kan anslås å være om lag 7 prosent svakere enn gjennomsnittet for de siste 30 årene og om lag 15 prosent svakere enn årene 1995–1996. Forverringen av konkurranseevnen siden midten av 1990-tallet gjenspeiler endringen i inntektsfordelingen mellom lønnstakere og næringslivet og den kostnadsbyrde norsk næringsliv har etter de dyre lønnsoppgjørene i perioden 1998–2002. Konkurranseevnen er vesentlig bedret etter kronesvekkelsen den siste tiden, og er nå på linje med gjennomsnittet de siste 30 årene.

Lettelser i pengepolitikken har vært gjennomført med sikte på å bringe inflasjonen opp mot målet innenfor horisonten på to år. I en periode fremover vil den underliggende prisveksten likevel være lavere enn inflasjonsmålet. Perioden med sterk kronkurs i 2002 og tidlig i 2003 vil fortsatt bidra til lav prisvekst på importerte varer og tjenester. Det er fortsatt utsikter til lav prisstigning ute.

Vurderingene av prisutsiktene ved et vendepunkt i konjunktorene er preget av en særskilt usikkerhet. Det tilsa etter Norges Banks oppfatning at en burde gå varsomt fram i rentesettingen. I strateginotatet som ble vedtatt av hovedstyret i mars 2003 (Strateginotat 1/03) ble det pekt på flere forhold som underbygget dette:

- «Sammenhengene i valutamarkedene er ustabile. Effekten av renten på kursen kan variere.
- Det er fare for at lønnsspiraler fortsatt kan komme til å prege oppgjørene fremover og at det tar tid å nøste opp flokene i lønnsdannelsen. Det er fortsatt usikkert hvor raskt partene i arbeidslivet tar inn over seg inflasjonsmålet.
- Det er usikkerhet knyttet til virkningene av endringer i kronkursen på prisveksten og den realøkonomiske utviklingen. Utslaget på produksjon og sysselsetting kan bli større enn vi har lagt til grunn. Det vil i så fall komme til syne i arbeidsmarkedet og dermed få betydning for rentesettingen.
- Den lange oppgangsperioden i norsk økonomi har



resultert i høye boligpriser og høy gjeldsrate i store deler av privat sektor. Veksten i boligprisene ser nå ut til å avta. Utviklingen i boligmarkedet og mindre optimisme i husholdningene kan redusere kreditt veksten fremover. Ytterligere reduksjoner i renten kan imidlertid føre til at boligpriser og gjeldsvekst igjen skyter fart. Utviklingen i boligmarkedet og kredittmarkedet utover våren er derfor viktig for å vurdere videre skritt i rentenedgangen.»

Regjeringen og organisasjonene i arbeidslivet drøftet 21. januar 2003 den økonomiske situasjonen i forkant av lønnsoppgjøret i 2003. I kontaktutvalget for inntektsoppgjørene uttalte partene blant annet at de ville arbeide for å få lønnsveksten i Norge «mer på linje med utviklingen hos våre handelspartnere». Lønnsveksten hos handelspartnerne ligger på rundt 3½ prosent. Lønnsveksten i Norge i 2002 var 5¼ prosent. Formuleringen fra kontaktutvalget ga således ikke et presist varsel om hva resultatet av lønnsoppgjøret ville bli.

Lønnstilleggene i lønnsoppgjøret i 2003 ble lavere enn det Norges Bank hadde anslått. Bruddet med den særnorske høye lønnsveksten i 1998–2002 må ses på bakgrunn av tilstramningen i pengepolitikken i 2002 og svak utvikling i internasjonal økonomi. Det har trolig også hatt vesentlig betydning at det dyre lønnsoppgjøret i 2002 fikk sterke negative virkninger på økonomien og aktiviteten i offentlige virksomheter og

at det ble trukket på disse erfaringene i lønnsoppgjøret i 2003. I mange tjenesteytende næringer har muligheten for å velte økte lønnskostnader over på priser trolig vært mer begrenset enn før.

Når reaksjonsmønsteret i pengepolitikken er kjent og ligger fast over tid, kan partene i arbeidslivet ta hensyn til en eventuell pengepolitisk reaksjon når lønningene fastsettes. Pengepolitikken var stram så lenge det var høy lønnsvekst. Når det er tillit til at pengepolitikken vil holde inflasjonen lav og stabil, må vi vente at høy lønnsvekst tidvis vil gå sammen med en sterk krone. Når presset i økonomien avtar og lønnsveksten kommer ned, gir det lettelse i pengepolitikken. Pengepolitikken gir et ankerfeste for inflasjonsforventningene. I forhandlingene mellom partene i arbeidslivet kan de ta utgangspunkt i at inflasjonen over tid vil være 2½ prosent.

Konsumprisveksten var ventet å ligge godt under målet i 2003, men som omtalt tidligere, kom tolv månedersveksten i inflasjonen under 1 prosent sommeren 2003 og ned i 0,4 prosent i desember 2003. Uten vesentlige lettelse i pengepolitikken ville inflasjonen kunne bli for lav for lenge. Det ville i sin tur kunne lede til forventninger om fortsatt svært lav inflasjon. I en slik situasjon kan det også bli mer krevende å øke aktiviteten i økonomien. Hovedstyret vurderte det derfor som riktig å redusere renten vesentlig.

Lettelsene i pengepolitikken gjennom våren og sommeren 2003, etter hvert også med større skritt,

gjenspeilte også at virkningen av reduksjonen i renten vinteren samme år syntes å bli mindre enn antatt. Virkningen på valutakursen ble dempet av at rentene ble satt ned også i andre land.

I vurderingen av inflasjonsutviklingen må det legges en viss vekt på at den lave prisveksten i hovedsak kan tilskrives utviklingen i prisene på importerte konsumvarer og norskproduserte varer som selges i konkurranse med utenlandske varer. Veksten i prisene på andre norskproduserte varer og tjenester har holdt seg oppe (se tabell 1). Siden prisfallet på importerte konsumvarer i stor grad kan tilskrives den sterke kronekursen i 2002 og tidlig i 2003, kan det antas at mye av fallet i prisveksten vil være midlertidig. På enkelte importerte konsumvarer har vi imidlertid sett at det er en nedadgående trend i prisene som følge av handelsliberaliseringer. Dette vil kunne fortsette å bidra til lav prisvekst fremover.

Lettelsene i pengepolitikken vil bidra til å løfte inflasjonen. På kort sikt vil virkningen særlig komme ved at effekten av appresieringen i 2002 gradvis tømmes ut. Senere vil svekkelsen av kronen gjennom 2003 gi positive prisimpulser. På noe lengre sikt vil rentereduksjonene også bidra gjennom sterkere etterspørsel i Norge. Samtidig venter Norges Bank at veksten internasjonalt etter hvert normaliseres og at prisstigningen ute tar seg noe opp.

I inflasjonsrapporten som ble lagt fram i mars 2004 (Inflasjonsrapport 1/04), ble utsiktene for inflasjonen basert på at renten utvikler seg i tråd med terminrentene i markedet slik de var i begynnelsen av mars. Det vil si en styringsrente ned mot 1½ prosent innen sommeren og deretter en gradvis økning. Kronekursen ble forutsatt å følge terminkursen, som tyder på at aktørene venter en nokså stabil kurs fremover. Anslagene i inflasjonsrapporten tydet på at lettelser i pengepolitikken i denne størrelse ville bringe prisstigningen opp til inflasjonsmålet i løpet av våren 2006. Lønnsveksten ble anslått til 4½ prosent i 2003, 3¾ prosent i 2004 og 4¾ prosent i 2005.

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

Har pengepolitikken bidratt til stabilitet i produksjon og sysselsetting?

Det følger av mandatet at det er et formål å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. I Norges Banks årsberetning 2002 het det blant annet:

«Gjennom 2002 ble renten holdt oppe så lenge etterspørselen etter varer og tjenester var høy og arbeidsmarkedet var stramt. Mot slutten av året, da utsiktene skiftet i retning av svakere etterspørsel, økende

arbeidsledighet og utsikter til inflasjon lavere enn inflasjonsmålet, ble renten satt ned. Utviklingen i 2002 illustrerer at inflasjonsmålet er en ramme, ikke et hinder, for at pengepolitikken kan bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting.» (s. 26)

Det ble samtidig pekt på at pengepolitikken bare i begrenset grad kan bidra til å stabilisere aktivitet og sysselsetting når økonomiens funksjonsmåte forstyrres av vesentlig svikt på produksjons- eller tilbudssiden:

«Hvis arbeidsledigheten øker i en situasjon med lav eller moderat pris- og kostnadsvekst, kan årsaken være svikt i den samlede etterspørselen. Lettelser i pengepolitikken kan i så fall motvirke økningen i arbeidsledigheten. Men når arbeidsledigheten øker i en situasjon med høy eller tiltakende pris- og kostnadsvekst, kan årsaken være at veksten i reallønningene er høyere enn produktivetsveksten, slik at bedrifter og offentlige virksomheter ikke har evne til å bære økningen i lønnskostnadene. Det gir avskalling og lavere sysselsetting i bedriftene. I en slik situasjon kan lettelser i pengepolitikken føre til enda høyere pris- og kostnadsvekst og en mer ustabil utvikling i økonomien. Pengepolitikken kan derfor ikke motvirke en økning i ledigheten som skyldes et forhandlingsdrevet kostnadssjokk.» (s. 26)

Å stabilisere utviklingen i produksjonen vil si å søke å holde den faktiske produksjonen nær den langsiktige trenden (se ramme). For å vurdere dette må en ha en oppfatning av hvordan den faktiske økonomiske aktiviteten er i forhold til trenden. Norges Bank baserer sine vurderinger på et bredt analyseapparat. Dette analyseapparatet omfatter blant annet økonomiske modeller hvor erfaringene i norsk økonomi er nedfelt. Slike modellanalyser, sammen med utviklingen i løpende statistikk, vurderinger av nye utviklingstrekk og informasjon fra Norges Banks regionale nettverk,¹⁵ gir grunnlag for vår vurdering av økonomiens virkemåte.¹⁶ Som et hjelpemiddel benytter Norges Bank seg også av en rekke indikatorer som samlet kan si noe om veksten og aktivitetsnivået i økonomien er høyt eller lavt i forhold til produksjonspotensialet.¹⁷

Produksjonsgapet er forskjellen mellom det faktiske nivået på produksjonen i økonomien og det nivået på produksjonen som er forenlig med stabil inflasjon over tid. Produksjonsgapet er ikke direkte observerbart, men må estimeres. En enkel metode for å anslå produksjonsgapet er å måle forskjellen mellom den faktiske og den trendmessige produksjonen. Det er vanlig å legge til grunn at samlet produksjon over tid stiger trendmessig fordi arbeidsstyrken vokser og fordi produktiviteten øker. Trenden kan variere fordi veksten i arbeidstyrken varierer. Ny teknologi og nye organisasjonsformer kan også påvirke veksten i produktiviteten. Utviklingen i produksjonsgapet gir et utgangspunkt for

¹⁵ Se «Analyse fra regionalt nettverk» på Norges Banks internettisider, www.norges-bank.no.

¹⁶ Slike vurderinger blir publisert i inflasjonsrapportene. Se «Oversikt over utdypinger i inflasjonsrapportene 2000-2003» i Inflasjonsrapport 3/03.

¹⁷ Se «Monetary Policy in Real Time: The Role of Simple Rules» av Olsen, Qvigstad og Røisland, utgis i serien BIS Papers.

Fleksibel inflasjonsstyring¹

Lav og stabil inflasjon er i de fleste land det overordnede målet for pengepolitikken. Historiske erfaringer fra Norge har vist at fravær av prisstabilitet har medført lav og ustabil produksjon og sysselsetting. Høy inflasjon eller deflasjon er både en årsak til og et symptom på systematiske ubalanser i økonomien.

På 1970-tallet og 1980-tallet var det store svingninger i norsk økonomi. Den økonomiske utviklingen ble preget av høy og variabel inflasjon. Fastkurspolitikken på 1980-tallet bidro etter hvert til at inflasjonen kom ned. Inflasjonen avtok gradvis fra slutten av 1980-tallet og har siden vært i gjennomsnitt rundt 2,5 prosent (se figur 1).

Svingningene i norsk økonomi er etter hvert blitt mindre, men konjunkturbølgene har likevel vært tydelige de siste 10 årene (se figur 2). Lavkonjunkturen på begynnelsen av 1990-tallet ble avløst av en oppgang fra 1993. Etter en periode med stabil og god vekst midt på 1990-tallet økte veksten i lønnskostnadene. Prisstigningen på varer og tjenester som blir produsert for det norske markedet tiltok. Denne oppgangen nådde toppen i 1998. Deretter gikk økonomien over fra en oppgangskonjunktur med høye vekstrater til en høykonjunktur med lavere vekst, men med lav arbeidsledighet, mangel på arbeidskraft i mange sektorer og høy vekst i lønnskostnadene.

Siden 1998 har produksjonsveksten vært lav. Avviket mellom faktisk BNP og den langsiktige trendveksten i BNP er redusert. Veksten i økonomien stoppet opp forrige vinter og var klart lavere enn

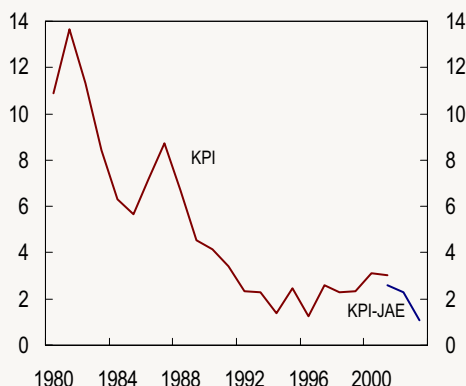
trenden i 2003. Det er utsikter til at BNP-veksten blir liggende nær trenden de nærmeste årene.²

Det operative målet for pengepolitikken i Norge er en inflasjon på 2½ prosent over tid. Det følger også av mandatet at det er et formål å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting. Norges Bank har lagt til grunn at inflasjonsstyringen skal være fleksibel, slik at både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetting tillegges vekt.

Inflasjon er et monetært fenomen over tid. Det innebærer at myndighetene kan velge et nivå som inflasjonen skal stabiliseres rundt. Hva produksjonen og sysselsettingen skal stabiliseres rundt kan ikke velges på samme måte.

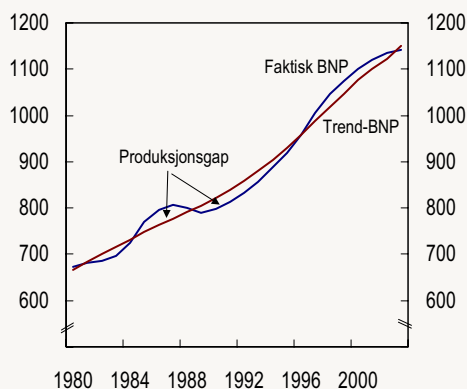
Økonomien vokser over tid. Det følger av positiv produktivetsvekst og vekst i arbeidsstyrken. Produksjonen beveger seg i bølger og vil vekselvis ligge over og under den langsiktige trenden (se figur 2). En produksjonsvekst i takt med den langsiktige trenden vil kunne være forenlig med stabil inflasjon over tid. Når økonomien vokser raskere enn dette nivået, vil det bygges opp inflasjonspress i økonomien. Når inflasjonen blir høy og ustabil, vil ulike mekanismer bidra til å bremse den økonomiske veksten. Erfaringsmessig blir perioder med høy inflasjon etterfulgt av nedgangsperioder. Den langsiktige trenden i produksjonen kan ikke påvirkes av pengepolitikken. Pengepolitikken bidrag til å stabilisere produksjonen og sysselsettingen vil derfor være å avdemppe svingningene rundt den langsiktige trenden.

Figur 1 Konsumprisveksten. Total (KPI) og justert for avgiftsendringer og uten energivarer (KPI-JAE). Årsvekst, prosent. 1980–2003



Kilde: Statistisk sentralbyrå

Figur 2 Faktisk BNP og trend-BNP i Fastlands-Norge. Milliarder kroner. Faste 2000-priser. 1980–2003



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

¹ For en nærmere redegjørelse for fleksibel inflasjonsstyring, se notatet «Aveininger i pengepolitikken» på www.norges-bank.no/pengepolitikk

² Se analyser i Inflasjonsrapport 1/2004.

å vurdere stabiliteten i produksjonen og kan belyse det innenlandske prispresset i økonomien.

Vi har hatt tydelige konjunkturbølger i norsk økonomi. De siste årene har kapasitetsutnyttelsen avtatt fra et høyt nivå og er nå på linje med nivået i årene 1995–1997, før kostnadsveksten tiltok.

Produksjonsgapet, slik Norges Bank beregner det, var litt negativt i 2003 (se figur 17). Ulike mål gir noe ulike forløp på produksjonsgapet. Andre institusjoner, for eksempel SSB, IMF, OECD bruker andre metoder for å beregne gapet. En forskjell er at Norges Bank har søkt å korrigere for at permanente endringer i arbeidstiden påvirker trendveksten. Utvidelsen av ferien i 2001 og 2002 reduserte trendveksten i økonomien med anslagsvis ½ prosentpoeng i hvert av disse årene. De ulike beregningene gir likevel et nokså likt bilde av produksjonsgapet, se nærmere utdyping i Vedlegg 1 i «Beretning om pengepolitikken 2003 – de første åtte månedene».

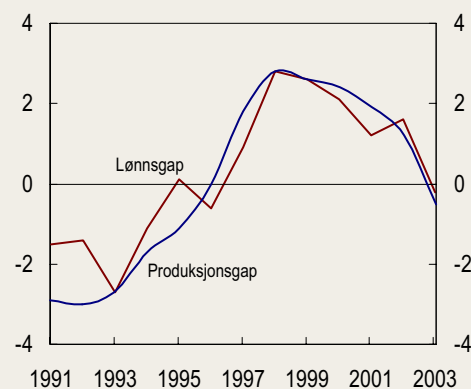
Andre indikatorer kan også bidra til å belyse stabiliteten i produksjon og sysselsetting:

Lønnsveksten er en direkte indikator på hvordan partene i arbeidslivet vurderer sysselsettingen og knappheten på arbeidskraft. Over tid må reallønnsveksten samsvare med produktivitsveksten. Er reallønnsveksten høyere enn den underliggende veksten i produktiviteten, vil lønnsomheten i næringslivet svekkes. Økonomien i offentlige virksomheter vil også svekkes. Det legger kimen til senere innstramminger og nedbemanninger. Lønnsveksten kan dermed være en indikator på utsiktene for sysselsettingen. Produktivitsveksten i Fastlands-Norge de siste årene har vært om lag 2 prosent. Inflasjonsmålet er satt til 2½ prosent. Dette tilsier at en nominell vekst i lønningene på rundt 4½ prosent vil være forenlig med stabil utvikling i sysselsettingen. En slik lønnsvekst vil derfor heller ikke endre inntektsfordelingen mellom arbeidstakere og bedrifter.

I perioden 1998–2002 var lønnsveksten klart høyere enn dette. Så sent som i 2002 ble lønnsveksten 5¾ prosent. Dette kan være et uttrykk for at arbeidstakerne opplevde jobbtrykningen som høy, og at det var stor knapphet på arbeidskraft. Høye lønnstillegg kan imidlertid også være forhandlingsdrevet. Dersom partene ikke ser fremover og vurderer utsiktene for sysselsettingen i lønnsoppgjørene, men legger stor vekt på året som er gått, kan lønnsveksten i noen utstrekning være en etterslepene indikator. Indekseringer og lønns-lønnsspiraler kan også bidra til at lønnsveksten er høy selv etter at konjunktoren har snudd. Norges Bank anslår nå at lønnsveksten ble om lag 4½ prosent i 2003. Lønnsveksten er dermed på et nivå som over tid er forenlig med inflasjonsmålet og en mer stabil utvikling i arbeidsmarkedet.

Figur 17 Produksjons- og lønnsgap¹.

Årstall. 1991–2003



¹ Differansen mellom vekst i timelønnskostnader i industrien i Norge og blant handelspartnerne fram til og med 2000. Deretter lønnsvekst i industrien over 4,5 prosent

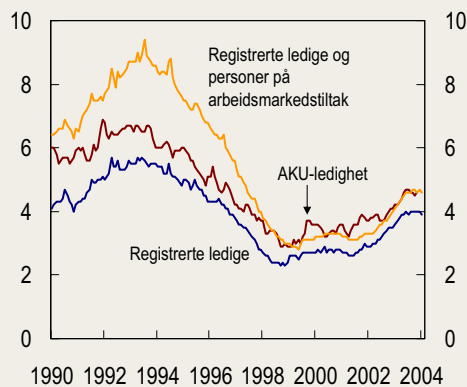
Kilde: Statistisk sentralbyrå, TBU, IMF og Norges Bank

I figur 17 er lønnsgapet definert som forskjellen mellom lønnsveksten i Norge og i utlandet fram til 2000. Deretter er lønnsgapet definert i forhold til en lønnsvekst på 4½ prosent. En slik lønnsvekst vil over tid være forenlig med inflasjonsmålet. Det synes å være en nær sammenheng mellom dette lønnsgapet og ressursutnyttelsen i økonomien slik Norges Bank måler den med produksjonsgapet. Fra 1990 til 1995 da ledigheten var relativt høy i Norge og den faktiske produksjonen lå under produksjonspotensialet, var lønnsveksten i Norge lavere enn hos handelspartnerne. Fra 1997 blir lønnsgapet positivt. I denne perioden økte ressursutnyttelsen markert. Mot slutten av perioden avtar lønnsgapet i tråd med at ressursutnyttelsen nærmer seg et mer opprettholdbart nivå.

Likevektsledigheten er et uttrykk for det nivået på arbeidsledigheten som gir en lønnsvekst som er forenlig med en stabil og opprettholdbar økonomisk utvikling. Nivået på likevektsledigheten er på ingen måte en norm for arbeidsledigheten. Likevektsledigheten er derimot et uttrykk for hvordan lønnsdannelsen virker. I tillegg til institusjonelle forhold på arbeidsmarkedet vil likevektsledigheten også gjenspeile hvorvidt arbeidskraftens kvalifikasjoner og motivasjon passer med bedriftenes behov for arbeidskraft. Også den demografiske sammensetningen av arbeidsstyrken kan ha betydning for likevektsledigheten. Likevektsledigheten kan derfor endre seg over tid.

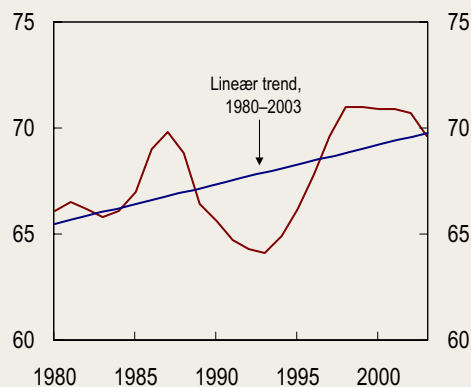
Norges Bank har ingen fast oppfatning om hva nivået på likevektsledigheten er på ethvert tidspunkt. I samsvar med avsnittet om lønnsveksten kan like-

Figur 18 Arbeidsledighet i prosent av arbeidsstyrken. Månedstall. Januar 1990–januar 2004



Kilde: Statistisk sentralbyrå, Aetat Arbeidsdirektoratet og Norges Bank

Figur 19 Sysselsetting i prosent av befolkningen i alderen 16–74 år. Årstall. 1980–2003



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

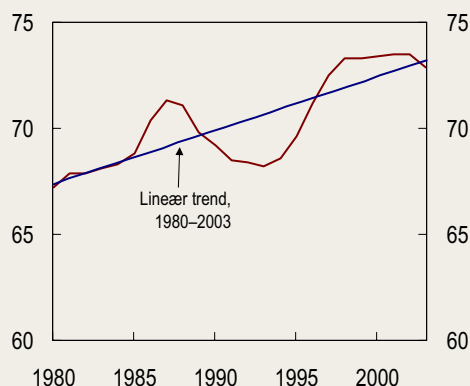
veksledigheten sies å være den arbeidsledigheten som gir en nominell lønnsvekst på om lag 4½ prosent.

Sysselsetningsutvalget fra 1992¹⁸ anslo at en arbeidsledighet på 3–3,5 prosent (målt ved AKU¹⁹) i 1990 og 1991 ville gi uendret konkurransevne overfor utlandet gjennom en lønnsvekst på linje med lønnsveksten i utlandet. I Nasjonalbudsjettet 1996 uttrykte Finansdepartementet at forskning tydet på at likevektsledigheten da var høyere enn dette. Det ble også vist til beregninger fra OECD som da tydet på en likevektsledighet på om lag 5 prosent. OECD har anslått likevektsledigheten (NAIRU²⁰) til 3,6 prosent i 2001. IMF har anslått nivået (NAWRU²¹) til 4,5 prosent i 1999.

Arbeidsledigheten har økt noe i 2002 og 2003 målt enten ved AKU, som antall registrerte ledige eller som antall registrerte ledige pluss deltakere på arbeidsmarkedstiltak. Arbeidsledigheten er likevel vesentlig lavere enn på begynnelsen av 1990-tallet og er nå om lag på nivå med gjennomsnittet for 1990-tallet målt ved antallet registrert ledige og ved AKU. Antallet registrerte ledige og personer på tiltak er lavere enn gjennomsnittet på 1990-tallet (se figur 18). Lønnsveksten på 1990-tallet var i gjennomsnitt 4½ prosent, mens konsumprisveksten i gjennomsnitt var 2½ prosent på linje med inflasjonsmålet.

Både yrkesfrekvensen og sysselsetningsfrekvensen, det vil si henholdsvis arbeidsstyrken og sysselsettingen som andel av befolkningen i arbeidsdyktig alder, har vist en stigende trend helt siden tidlig på 1970-tallet. Det har først og fremst sammenheng med økt yrkesdeltaking blant kvinner. Disse frekvensene varierer gjerne med konjunktursyklusen og er høyere enn normalt i en høykonjunktur. Siden 1996 har disse frekvensene ligget over trenden (se figur 19 og 20). I

Figur 20 Arbeidsstyrke i prosent av befolkningen i alderen 16–74 år (yrkesfrekvensen). Årstall. 1980–2003



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

2003 lå yrkesfrekvensen og sysselsetningsfrekvensen om lag på trenden. Den mekaniske lineære trenden som her er benyttet, overdriver trolig trendøkningen i frekvensene mot slutten av perioden. Begge frekvensene er således relativt høye. Kvinner yrkes- og sysselsetningsfrekvens nærmer seg nå nivået for menn og veksten i den samlede trenden vil trolig nå være avtakende.

Kredittveksten er en indikator på publikums etterspørsel som over tid antas å vokse om lag i takt med nominelt BNP i en likevekt. Dersom det legges til grunn at BNP i faste priser for Fastlands-Norge vokser trendmessig med opp mot 2½ prosent samtidig som prisstigningen ligger på inflasjonsmålet, kan kredittveksten være rundt 5 prosent.

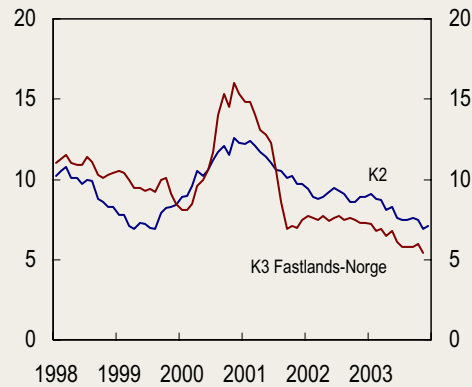
¹⁸ NOU 1992:26 En nasjonal strategi for økt sysselsetting i 90-årene.

¹⁹ SSBs arbeidskraftundersøkelse.

²⁰ NAIRU: non-accelerating inflation rate of unemployment (OECDs beregninger er basert på AKU-tall)

²¹ NAWRU: non-accelerating wage rate of unemployment (IMFs beregninger er basert på AKU-tall)

Figur 21 Innenlandsk kreditt (K2) og samlet kreditt til Fastlands-Norge (K3 Fastlands-Norge). Tolvmånedersvekst. Prosent. 1998–2003



Kilde: Norges Bank

Den underliggende veksten i publikums kreditt fra innenlandske kilder (K2) har falt jevnt fra 9 prosent ved inngangen til 2003, til 7,1 prosent ved utgangen av året (se figur 21). Tolvmånedersveksten i publikums samlede bruttogjeld unntatt oljevirkosomhet og utenriks sjøfart (K3 Fastlands-Norge) falt fra 7,3 prosent i desember 2002 til 5,4 prosent ved utgangen av november. Dermed peker utviklingen i kredittveksten i retning av en mer opprettholdbar og stabil utvikling fremover. Utviklingen i kreditten gir imidlertid ulike signaler. Husholdningenes lånevekst har vært sterk, mens bedriftene har bygget ned sin gjeld.

Indikatorene over peker i retning av at kapasitetsutnyttelsen har avtatt fra et høyt nivå, og er nå på linje med nivået i årene 1995–97, før kostnadsveksten tiltok.

Veksten i norsk økonomi avtok noe raskere enn Norges Bank hadde anslått og stoppet opp vinteren 2003. Dette gjenspeilte blant annet at internasjonal økonomi gjennom andre halvår 2002 tok en annen retning enn ventet. Smittevirkingene til norsk økonomi fra internasjonal nedgang i IKT- og telekombransjen vedvarte. Etterspørselen rettet mot eksportnæringene sviktet. Frykt for krig og terror rammet reiselivsbransjen. Strømprisene økte uventet. Mange bedrifter, også i skjermede sektorer og offentlige virksomheter, opplevde kostnadsbyrden som tung etter nok et dyrt lønnsoppgjør i 2002. Arbeidsledigheten økte i mange yrkesgrupper (se figur 22).

Lettelsene i pengepolitikken fra desember 2002 må også ses på bakgrunn av at veksten i norsk økonomi var svak eller negativ mot slutten av 2002 og i begynnelsen av 2003. Det er nå tegn til at lettelsene i pengepolitikken har begynt å virke. Kvartalsvis nasjonalregnskap for andre og tredje kvartal viste en tiltakende oppgang i fastlandsøkonomien. Arbeidsmarkedet viser

Figur 22 Endring i antall ledige fordelt på enkelte yrkesgrupper. Desember 2002–desember 2003



Kilde: Aetat Arbeidsdirektoratet og Norges Bank

tegn til bedring med vekst i sysselsettingen. Veksten i varekonsumet har utviklet seg positivt, men den var noe lavere enn ventet mot slutten av 2003. Husholdningenes forventninger til landets økonomi fremover bedret seg fra sommeren.²² Boligprisene økte andre halvår etter stagnasjon tidligere i 2003. Statistisk Sentralbyrås konjunkturbarometer for industrien indikerte at forventningene til den kortsiktige utviklingen bedret seg noe i løpet av 2003. Informasjon fra regionalt nettverk indikerer også at utsiktene for bedriftene bedret seg utover høsten (se ramme). På den annen side er det stor ledig kapasitet for næringseiendommer, og bedriftenes konkurranseevne preges som nevnt av lønnsoppgjørene i årene 1998–2002.

Lønnsoppgjørene de siste årene har ført til at husholdningene har styrket sin økonomiske stilling på bekostning av bedriftene og offentlige virksomheter. Med dette utgangspunktet må vi regne med at veksten i det private forbruket vil bli ganske høy. Samtidig er bedriftenes stilling fortsatt preget av at lønnskostnadene steg kraftig fra 1998 til 2002 (se figur 16). Bedriftenes låneetterspørsel og investeringer er lave. Aktiviteten i næringslivet kan mest effektivt stimuleres av lav rente og svak krone.

Svekkelsen av kronkursen vil etter hvert bidra til økt lønnsomhet i konkurranseutsatt sektor (se figur 17). Etterspørselen rettet mot underleverandører vil ventelig ta seg opp. Sammen med lavere rente og økt konsumetterspørsel kan det stimulere nyinvesteringer i næringslivet. Etterspørselen etter arbeidskraft kan etter hvert ta seg ytterligere opp.

Utsiktene for konkurranseutsatt næringsliv er etter Norges Banks vurdering bedre nå enn slik de fortonet seg for ett og et halvt år siden fordi kostnadsveksten har avtatt markert.

²² Forventningsindikatoren for norske husholdninger er et samarbeidsprosjekt mellom TNS Gallup, Sparebankforeningen og Økonomisk Rapport.

Regionalt nettverk

Høsten 2002 etablerte Norges Bank et regionalt nettverk av bedrifter, organisasjoner og kommuner i hele landet. Gjennom seks runder i 2003 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 seks rundene er det gjennomført rundt 230 besøk. Utvalget av kontakter utgjør totalt sett om lag 1000 personer, og gjenspeiler produksjonssiden i økonomien både næringsmessig og geografisk. Seks regionale forskningsinstitutter er ansvarlig for nettverket i sin region, og gjennomfører kontaktmøter på vegne av Norges Bank. Forskningsinstituttene er Kunnskapsparken Bodø, Allforsk i Trondheim, Møreforskning Molde, Rogalandsforskning, Agderforskning og Østlandsforskning. I tillegg har Norges Bank dekket en egen region bestående av fire fylker på Østlandet.

Her er noen av hovedinntrykkene fra nettverket i 2003:

- Ved inngangen av 2003 meldte nettverkets kontakter i eksportindustrien om til dels kraftig fall i etterspørselen. Dette fortsatte fram mot sommeren. Kronekursutviklingen og kostnadsreduksjoner i bedriftene bidro til en bedring av konkurransekraften utover i året, og på høsten var det tegn til at etterspørselen tok seg noe opp igjen.
- Ordreinngangen i bygg og anleggsbransjen la grunnlag for forventninger om et kraftig fall i aktiviteten mot høsten i fjor. Spesielt innen byggesektoren. Situasjonen bedret seg imidlertid noe gjennom våren og sommeren, slik at aktiviteten ikke avtok like sterkt som ventet.
- Også hjemmemarkedsindustri og tjenesteyting rettet mot næringslivet opplevde fallende etterspørsel i første halvår 2003. I andre halvår ble konturene av et omslag stadig tydeligere.
- Innenfor varehandelen og tjenesteyting rettet mot husholdningene har veksten i 2003 vært relativt høy. Usikkerhet knyttet både til utviklingen i arbeidsmarkedet og den internasjonale situasjonen og de høye strømprisene bidro imidlertid til at etterspørselsveksten var nokså moderat i første del av året. Veksten tok seg vesentlig opp utover sommeren og høsten. En utvikling som blant annet ble satt i sammenheng med de omfattende rentekuttene.
- På grunn av mye ledig kapasitet kuttet mange bedrifter i sine investeringsplaner for 2003. Rasjonaliseringsinvesteringer var dominerende, spesielt i industrien. Til tross for gryende utover høsten indikerte bedriftenes investeringsplaner ingen vesentlige økninger i investeringene i 2004.
- Lønns- og kostnadsveksten avtok fra 2002 til 2003 for de fleste virksomhetene inkludert i offentlig sektor. Utsalgsprisene ble også rapportert å falle eller være om lag uendret innenfor de fleste næringer fram til i fjor høst.
- Lønnsomheten i næringslivet kom under sterkt press på grunn av fallende etterspørsel og høy kostnadsvekst. Bedriftene tilpasset seg den lavere etterspørselen ved å kutte kostnader, blant annet sysselsettingen. Også fra offentlig sektor fikk vi signaler om redusert sysselsetting i 2003. Fallet i sysselsettingen stoppet opp mot slutten av året, og i enkelte sektorer ble det økende tro på sysselsettingsvekst fremover.

Nettverket er også brukt til å undersøke noen aktuelle problemstillinger. Effekter av høye strømpriser ved begynnelsen av fjoråret og virkninger av rentenedsettelsene gjennom 2003 er eksempler på forhold som nettverket belyste spesielt i fjor.

Etter Norges Banks vurdering har den pengepolitiske tilstrammingen i 2002, bidratt til lav vekst i fjor, men den ga også et brudd i den sterke og særnorske lønns- og kostnadsveksten. Utsikt til lavere lønnsvekst og de store lettelsene i pengepolitikken gjennom 2003, medvirker til at veksten i norsk økonomi i 2004 og 2005 kan bli sterkere enn trendveksten. Fra å være svakt negativt i 2003 og 2004 anslår vi produksjonsgapet til å bli positivt i 2005 og 2006. Arbeidsledigheten vil ventelig stabiliseres i 2004 og reduseres noe i 2005.

Har pengepolitikken i 2003 understøttet tilliten til at inflasjonen vil være 2½ prosent?

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

Spørreundersøkelsen fra TNS Gallup fra 1. kvartal i 2004 viser at forventet inflasjon om to år gjennomgående er i underkant av inflasjonsmålet på 2½ prosent (se ramme). Panelet med analytikere, akademikere og

arbeidsgiverorganisasjonene har gjennom det siste året nedjustert sine forventninger noe om inflasjonen om to år. Disse gruppernes forventninger om inflasjonen fem år fram i tid har imidlertid ligget stabilt rundt inflasjonsmålet. Inflasjonsforventningene til arbeidstakerorganisasjonene ser ut til å svinge nokså mye fra en undersøkelse til den neste.

Consensus Forecasts Inc. gir en månedlig oversikt over ulike institusjoners prognoser for konsumprisveksten i Norge. Anslagene gis for inntil to år fremover. I undersøkelsen i februar var det gjennomsnittlige anslaget for 2004 og 2005 på henholdsvis 1,2 prosent og 2,3 prosent. Det lave anslaget for 2004 må ses i sammenheng med forløpet for strømprisene. To ganger i året, i oktober og april, publiseres anslag med lengre tidshorison. Anslagene som ble gitt i oktober 2003, viste at prisstigningen var forventet å ta seg opp. Både på 5- og 10-års sikt var prisstigningen anslått til 2,4 prosent. Dette var 0,1 prosent lavere enn i oktober 2002.

Differansen mellom terminrentene i Norge og Tyskland kan også gi en indikasjon på prisforventningene i

Forventningsundersøkelse

TNS Gallup har gjennomført kvartalsvise undersøkelser om forventninger til den fremtidige prisutviklingen og en del andre økonomiske størrelser på oppdrag fra Norges Bank siden begynnelsen av 2002. Undersøkelsene gjennomføres blant eksperter i finansnæringen og academia, representanter for arbeidstaker- og arbeidsgiverorganisasjonene, bedriftsledere og husholdninger.

Ekspertpanelet består av aktører i valutamarkedet samt akademikere. Panelet utgjør om lag 50 personer. Disse spørres om forventninger til inflasjons- og årslønnsvekst på ett, to og fem års sikt, og hva de venter om utviklingen i kronekursen. Representantene for arbeidslivsorganisasjonene blir stilt de samme spørsmålene om inflasjon og årslønnsvekst. Bedriftslederne blir også spurt om deres forventninger til inflasjon på ett og to års sikt. I tillegg får de spørsmål om forventninger til endringer i renter, årslønn, innkjøpspriser, utsalgspriser, lønnsomhet og sysselsetting i egen bedrift. Husholdningene blir stilt spørsmål om forventet utvikling i inflasjon og egen lønnsutvikling, samt et spørsmål om hva de tror om renteutviklingen kommende år. Resultatene av undersøkelsene publiseres på TNS Gallups hjemmesider på internett.

Resultatene fra undersøkelsen i 1. kvartal 2004 viser at forventningene blant ekspertene og i arbeidstaker- og arbeidsgiverorganisasjonene til konsumprisveksten om 12 måneder og om to år ligger noe under inflasjonsmålet på 2½ prosent. Ekspertene ventet da en konsumprisvekst på 1,7 prosent om 12 måneder og 2,2 prosent om to år. Forventningene til partene i arbeidslivet ligger noe lavere enn dette. Forventet konsumprisvekst om fem år har ligget stabilt rundt 2½ prosent blant både eksperter og representantene for arbeidsgiversiden gjennom 2003. Inflasjonsforventningene til arbeidstakerorganisasjonene ser ut til å svinge fra en undersøkelse til den neste. Husholdningene oppgir jevnt over en relativt høy forventet inflasjon både på ett og to års sikt.

I 1. kvartal i 2004 forventet ekspertene i gjennomsnitt en lønnsvekst på 3,6 prosent i år og 3,9 prosent om fem år. Både ekspertene og partene i arbeidslivet nedjusterte sine anslag på årslønnsveksten for 2003 gjennom året som gikk. De spurte representantene for arbeidsgiverne anslø i 4. kvartal at årslønnsveksten for 2003 vil ende på 3,8 prosent, mens representantene for arbeidstakernes anslag var 4,1 prosent. Partene i arbeidslivet venter at årslønnsveksten vil bli 3½ prosent både i år og fem år fram i tid.

Norge. Det må imidlertid tas hensyn til at inflasjonsmålet for Norge er høyere enn i Tyskland. I euroområdet er de langsiktige forventningene til inflasjonen så vidt under 2 prosent.²³ Selv med tillit til inflasjonsmålet vil terminrentene i Norge således ligge noe høyere enn i Tyskland. Forskjellene mellom terminrentene gjenspeiler dessuten premier for forskjeller i likviditet i det norske og det tyske markedet. På kort sikt vil det også være støy i tallene knyttet til markedsmessige forhold. Nivået på differansen bør derfor vurderes over noe tid. Differansen mellom norske og tyske langsiktige terminrenter lå i området 1 prosentpoeng gjennom 2002 og falt til rundt ½ prosentpoeng i desember samme år (se figur 23). Rentedifferansen falt ytterligere fra desember til april 2003, men økte deretter til i overkant av ¾ prosent i sommermånedene. Utover høsten falt rentedifferansen igjen. Fra oktober 2003 til januar 2004 lå den rundt ½ prosentpoeng. Prisingen i rentemarkedet tyder derfor på at det har vært tillit til at inflasjonsmålet vil nås over tid.

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

Var pengepolitikken i 2003 forutsigbar for aktørene i finansmarkedene?

Det er ønskelig at sentralbankens rentebeslutninger er forutsigbare. Sentralbanken setter renten for innskudd over natten i Norges Bank. Denne styringsrenten er i

stor grad bestemmende for de helt kortsiktige rentene. For lengre løpetider avhenger virkningene av aktørenes forventninger. Dersom disse rentene og andre priser på finansielle størrelser blir tilpasset de økonomiske utsiktene, vil det bidra til å stabilisere den økonomiske utviklingen.

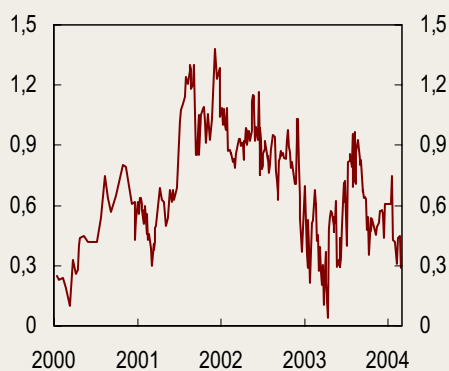
En indikator for forutsigbarheten i rentesettingen er utslagene i markedsrentene ved hovedstyrets rentemøter.²⁴ Større utslag i markedsrentene kan tyde på at beslutningen var overraskende.

Utslagene i tre-måneders pengemarkedsrente ved rentemøtene har vært mindre i 2003 sammenlignet med utslagene i 2002 (se figur 24). I 2003 har Norges Bank redusert styringsrenten ved syv anledninger. Endringen i styringsrenten den 13. august og 17. desember ser ut til å ha vært noe større enn forventet. Samtlige av de andre rentebeslutningene i 2003 ser ut til å ha vært forventet.

Denne måten å måle forutsigbarheten på kan imidlertid ha visse begrensninger. For eksempel ble renteforventningene justert etter talen sentralbanksjefen holdt 3. juni i fjor hvor det ble understreket at hovedstyret nøye ville vurdere å ta større skritt i rentesenkningene.

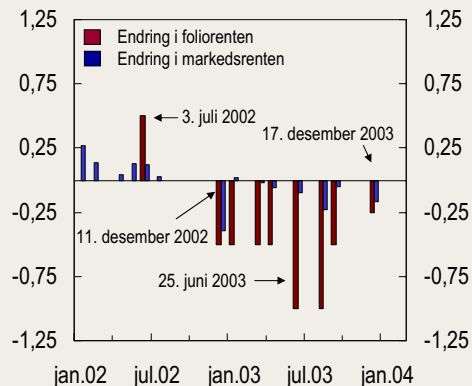
Selv om aktørene kjenner reaksjonsmønsteret i pengepolitikken relativt godt, kan det komme overraskelser i virkemiddelbruken hvis det kommer ny informasjon. Den økonomiske situasjonen, utviklingen eller utsiktene kan bli annerledes enn forutsatt. Slike forstyrrelser vil kunne føre til endringer i renten. Det er da imidlertid ikke sentralbankens atferd, men begivenhetene som overrasker aktørene. Det kan være usikkerhet knyttet til hvordan slike forstyrrelser vil påvirke de økonomiske utsiktene. Det vil da heller ikke alltid være helt klart hva som er den riktige reaksjonen i pengepolitikken. Det kan således ikke forventes at aktørene alltid vil

Figur 23 Differansen mellom norske og tyske terminrenter på 10 års sikt. Januar 2000–februar 2004



Kilde: Norges Bank

Figur 24 Utslag i 3-måneders pengemarkedsrente ved rentemøter



Kilde: Norges Bank

²³ Se ECBs «Monthly Bulletin», Januar 2004

²⁴ En slik indikator blir blant annet benyttet i rapporten om «How Do Central Banks Write» av Fracasso, Genberg og Wyplosz, CEPR 2003.

kunne forutse sentralbankens rentesetting med stor presisjon.

De gjennomsnittlige utslagene i de norske markedrentene var relativt store ved rentemøtene i 2002 sammenliknet med andre land med inflasjonsstyring. I 2003 var utslagene betydelig lavere relativt til de samme landene. Pengepolitikken i 2003 har således vært relativt forutsigbar for aktørene.

Likviditetsstyringen

Norges Bank fastsetter rentesatsene på innskudd og lån på bankenes foliokonti i Norges Bank (hhv. foliorenten og D-lånsrenten). Likviditetspolitikken skal sørge for at hovedstyrets rentebeslutninger får bredt gjennomslag i de korte pengemarkedsrentene. Norges Bank bruker sine likviditetspolitiske instrumenter, F-lån og F-innskudd, til å tilføre eller trekke inn likviditet fra banksystemet slik at de helt kortsiktige pengemarkedsrentene blir liggende nær renten på bankenes folioinnskudd i Norges Bank. Foliorenten er dermed den pengepolitiske styringsrenten.

Med virkning fra april 2003, besluttet Norges Bank inntil videre å innstille bruken av F-innskudd. Vurderingen var at det ville ha liten eller ingen pengepolitisk betydning hvorvidt banksystemets overskuddslikviditet ble plassert som folioinnskudd eller F-innskudd i Norges Bank.

I perioder med unormalt stort tilførselsbehov (som for eksempel ved store skatteforfall) og i situasjoner med betydelige utslag i pengemarkedsrentene, kan Norges Bank benytte valutabytteavtaler som et supplement til F-lån for å tilføre likviditet. Det ble ikke benyttet valutabytteavtaler i 2003.

Bankenes strukturelle likviditet er hva bankenes innskudd på foliokonto i Norges Bank ville ha vært uten sentralbankens 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.

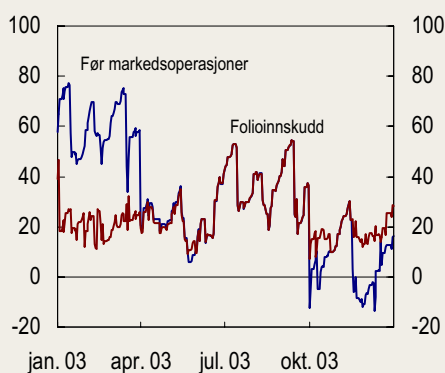
Det har vært en betydelig nedgang i den strukturelle likviditeten gjennom 2003, om lag 40 mrd. kroner. Som følge av et høyt nivå på likviditeten ved inngangen til året, var store deler av 2003 likevel preget av høy strukturell overskuddslikviditet i banksystemet. Som i foregående år varierte den strukturelle likviditeten betydelig gjennom året (se figur 25).

Det er flere årsaker til at den strukturelle likviditeten ble redusert gjennom 2003. Tilførselen av likviditet gjennom Norges Banks kjøp av valuta på vegne av Statens petroleumsfond har vært betydelig lavere i 2003 enn i 2002. Valutakjøpene ble stoppet med virkning fra og med 21. mai, som følge av at anslaget for avsetningen til Petroleumsfondet i 2003 ble nedjustert i Revidert nasjonalbudsjett. Samtidig har det vært en sterkere likviditetsinndragning gjennom nettoemisjoner av statspapirer i 2003 enn tilfellet var i 2002. Dette skyldes for en stor del at det ikke har vært forfall av statlige obligasjonslån i 2003. Bankene var samlet sett i låneposisjon en kort periode i mai og gjennom store deler av 4. kvartal i 2003.

Figur 1 viser at de korteste pengemarkedsrentene i 2003 gjennomgående lå nær foliorenten. Svingningene var noe større i begynnelsen av oktober og mot slutten av desember. I tiden før innbetalingen av oljeskatt 1. oktober, hadde banksystemet lenge vært preget av høy overskuddslikviditet. I forbindelse med oljeskatteperioden gikk banksystemet over til en situasjon med betydelig strammere likviditet, selv etter tilførsel av likviditet ved F-lån fra Norges Bank. Endringen i likviditetsnivået bidro til økt volatilitet i de korteste pengemarkedsrentene.

Mot slutten av desember steg de korteste pengemarkedsrentene noe, til tross for at bankene hadde folioinnskudd i Norges Bank på om lag 25 milliarder kroner. Grunnen til at rentene vanligvis stiger i dagene frem mot nyttår, er større usikkerhet knyttet til omfordelingen av likviditet mellom bankene over årsskiftet. I tillegg benytter enkelte banker i større grad enn ellers i året folioinnskudd til dekning av likviditetsreservekravet, noe som bidrar til å binde opp den tilgjengelige likviditeten i systemet. Utslagene i pengemarkedet var imidlertid begrensede, da den romslige likviditeten i banksystemet bidro til å redusere usikkerheten.

Figur 25 Bankenes likviditet i 2003. Dagstall.
Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

Forskning

Forskningen og det forskningsbaserte analysearbeidet omkring pengepolitikk utvikles langs to linjer. Den ene er empirisk orientert og særlig rettet mot norsk økonomis virkemåte, den andre er mer teoretisk orientert og rettet mot spørsmål knyttet til utformingen av pengepolitisk strategi og egenskaper ved det pengepolitiske styringssystemet. Forskningsinnsatsen i Norges Bank er dermed direkte og indirekte innrettet mot å forbedre beslutningsgrunnlaget for pengepolitikken.

Forskningsarbeidet i Norges Bank dokumenteres løpende, blant annet i publikasjonsseriene fra Norges Bank. I 2003 er 8 arbeider utgitt i serien Working Paper, mens 11 artikler er blitt publisert i nasjonale og internasjonale tidsskrifter. I løpet av de siste tre årene har ansatte i forskningsavdelingen i gjennomsnitt publisert 9 artikler per år i tidsskrifter og bøker med bedømmelsesordning. Slike artikler blir gjentrukket i serien Reprints for å gjøre dem lettere tilgjengelig for interesserte. I 2003 har dessuten flere forskere publisert sine bidrag til å forklare utviklingen i kronekursen i Norges Banks skriftserie. Bidragene er også blitt oversatt til engelsk for et internasjonalt publikum.²⁵

Med utgangspunkt i bankens forskningsvirksomhet knyttes kontakter med akademiske forskningsmiljøer nasjonalt og internasjonalt, og med forskningsmiljøene i andre lands sentralbanker. Sentralt for å videreutvikle denne kontakten står bankens egen forskningsvirksomhet, som i denne sammenhengen kan ses på som «inngangsbilletten» som gir innpass i andre forskningsmiljøer. Kontakten utvikles gjennom ulike samarbeidsrelasjoner som spenner fra langvarig samarbeid med utenlandske forskere om felles forskningsprosjekter til deltagelse i internasjonale konferanser, arbeidssamlinger og forskningsseminarer. Gjennom denne kontakten oppnår banken tilgang på viktige internasjonale impulser og referanser som er nyttige for utøvelsen av bankens oppgaver innenfor arbeidet med pengepolitikk, finansiell stabilitet og kapitalforvaltning.

I 2003 var til sammen ti akademikere fra ulike økonomiske læresteder i Norge og utlandet knyttet til forskningsavdelingen i Norges Bank gjennom engasjementer på deltid. Et formål med engasjementene er at akademikerne skal drive forskningssamarbeid med bankens egne ansatte og bidra til å styrke forskningsmiljøet i banken.

Norges Bank skal også finansiere et professorat i makroøkonomi med særlig vekt på pengepolitiske problemstillinger ved Økonomisk institutt på Universitetet i Oslo. Ved utgangen av 2003 var Universitetet i Oslo i slutfasen med å besette dette professoratet etter utlysning i norske og internasjonale medier.

Arbeid med økonomiske modeller

Økonomiske modeller er nyttige hjelpemidler i utøvelsen av pengepolitikken. Utviklingen av økonomiske modeller er en løpende prosess som blant annet styres av den kunnskap vi til enhver tid har om økonomien og pengepolitikken virkemåte og saksforholdet som modellene skal brukes til å belyse. Som andre sentralbanker bruker Norges Bank flere modeller, med ulik grad av teoretisk og empirisk innhold. Den makro-økonometriske modellen RIMINI har de siste 10 årene fungert som et hovedverktøy i utarbeidelsen av prognosene om den økonomiske utviklingen som publiseres i inflasjonsrapporten.²⁶

I 2003 har Norges Bank foretatt en evaluering av sitt modellverktøy i lys av erfaringene med å forbedre beslutningsgrunnlaget for utøvelse av pengepolitikken under inflasjonsstyring. Et inflasjonsmål for pengepolitikken stiller andre utfordringer enn et fastkursmål. Under inflasjonsstyring må en søke å analysere hvilken rentebane som skal til for at inflasjonsmålet nås. Modeller for inflasjonsstyring må derfor si noe om pengepolitikken reaksjonsmønster og hvordan valutakursen dannes.

Norges Bank har i høst satt i gang et arbeid med å utvikle et nytt modellsystem for analyse- og prognosearbeidet i banken. I denne sammenheng vil det bli lagt vekt på nyere internasjonal forskning og erfaringer fra andre sentralbanker med inflasjonsstyring.

Statistikkproduksjon

Norges Bank produserer statistikk om penge-, kreditt- og valutamarkedene, i 2003 for en stor del etter samme mønster som året før. I henhold til avtale med Statistisk sentralbyrå om endret arbeidsdeling fra 2005 forbereder Norges Bank avvikling av utenlandsbetalingsstatistikken, samt endringer for å inkorporere data om økonomiske forhold mellom Norge og utlandet i øvrig finans- og verdipapirstatistikk.

Finansstatistikk

Norges Bank samarbeider med Kredittilsynet, Statistisk sentralbyrå og Verdipapirsentralen om innsamling av data og utarbeidelse av statistikk om kreditt- og verdipapirmarkedet. Statistikken brukes som grunnlag for bankens rentebeslutninger, til arbeidet med finansiell stabilitet, til offisiell statistikk, til løpende analyser av utviklingen på kreditt- og verdipapirmarkedene og til forskning.

Primærstatistikken for banker og andre finansforetak er det viktigste grunnlaget for å utarbeide månedlige indikatorer over kredittutviklingen (kredittindikatorene) og utviklingen i pengemengden, samt kvartalsvise finansielle sektorbalanser.

²⁵ Se Norges Banks skriftserie nr. 31 og 32.

²⁶ Artikkelen «Hvilken rolle spiller vurderinger og skjønn i bruken av den makroøkonomiske modellen RIMINI?» av Kjetil Olsen og Fredrik Wulfsberg, som er publisert i Penger og Kreditt 1/01, beskriver hvordan RIMINI-modellen brukes i prognosearbeidet.

I 2003 har banken startet drøftinger med Kredittilsynet og Statistisk sentralbyrå om rammene for det fremtidige samarbeidet om innsamling og bearbeiding av data fra banker og andre finansforetak. Disse drøftingene vil fortsette i 2004.

Statistikk over utenlandsbetalinger

Norges Bank produserer statistikk over betalingene mellom Norge og utlandet. Denne statistikken er det viktigste grunnlaget for utenriksregnskapet, som produseres av SSB hver måned. Statistikken over utenlandsbetalingene er basert på rapporter fra norske banker og fra foretak som har konto i utenlandske banker eller har oppgjørsordninger med utenlandske konsernselskaper.

Statistikken over utenlandsbetalinger vil opphøre fra 2005. SSB utvikler derfor et nytt innsamlingssystem for data til utenriksregnskapet. Norges Bank deltar i dette arbeidet med kompetanse og personell.

Skattemyndighetene, tollmyndighetene og Økokrim har adgang til å innhente opplysninger fra Norges Bank om betalinger mellom innlendinger og utlendinger. Norges Bank bidrar med kompetanse i etableringen av et nytt system for innrapportering av utenlandsbetalinger fra bankene når dagens rapportering til Norges Bank bortfaller.

Finansielle sektorregnskaper

Norges Banks databank for kvartalsvise finansielle sektorregnskaper (FINDATR) ble lagt om i 2003 og gitt nytt navn: FINSE. Blant annet ble sektor- og objektsinndelingen endret noe, og ny primærstatistikk ble innarbeidet. FINSE inneholder data fra utgangen av 1995 og benyttes i bankens modellarbeid, i pengepolitiske utredninger og i arbeidet med finansiell stabilitet. Statistikkproduktet husholdningenes finansregnskap, som bygger på FINSE, viser bl.a. utviklingen i husholdningenes fordringer, gjeld og netto finansinvesteringer.

Internasjonal rapportering og samarbeid

Norges Bank har en omfattende rapportering av statistikk til internasjonale organisasjoner. Banken rapporterer til BIS, ESB, Eurostat, IMF og OECD.

Norges Bank deltar i fora hvor utviklingen av internasjonale statistikkstandarder og internasjonal rapportering blir drøftet. Dette skjer blant annet i Committee on Monetary, Financial and Balance of Payments Statistics og i arbeidsgrupper under denne, der Norges deltakelse har bakgrunn i EØS-avtalen.

Norske myndigheter ved Finansdepartementet, Norges Bank og Statistisk sentralbyrå fikk i november 2002



besøk av en delegasjon fra Det internasjonale valuta-fondet (IMF). Delegationen foretok en kvalitetsvurdering av følgende seks viktige statistikkområder: Nasjonalregnskap, konsumprisindekser, produsentprisindekser, statistikk for offentlige finanser, monetær statistikk og utenriksregnskapet. Norges Bank hadde et koordineringsansvar på norsk side overfor IMF samt det faglige ansvaret for monetær statistikk.

IMF sine vurderinger ble i juli 2003 publisert på deres hjemmesider på Internet i en omfattende rapport som består av tre hoveddeler: *Report on the Observance of Standards and Codes (ROSC)*, *Data Quality Assessment Framework (DQAF)* og *Response by the Authorities*. Den første delen omfatter betraktninger av mer generell karakter rundt statistikkproduksjonen i Norge, mens vurderingene og karaktersetningen i den neste delen er foretatt ut fra en standardisert mal, DQAF, som gjør det mulig å sammenligne resultatene med tilsvarende undersøkelser foretatt i andre land. I tillegg ble norske myndigheter gitt anledning til å kommentere rapporten. Disse kommentarene er også publisert i samband med rapporten.

På de fleste områder kommer den monetære statistikken meget godt ut av IMF's evaluering. Det er likevel rom for noen forbedringer når det gjelder verddivurderinger av enkelte finansobjekter (gull og finansielle anleggsmidler), samt at IMF ønsker en annen behandling av utlån, finansielle derivater og påløpte renter. Verddivurderingen av gull er allerede endret i tråd med IMF's ønsker, mens de øvrige anbefalingene vil bli vurdert ved fremtidig utvikling av statistikk-systemene.

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, som trådte i kraft i 2000, gir Norges Bank et eget konsesjonsansvar for bankenes avregnings- og oppgjørssystem, de såkalte interbanksystemene.

Utvikling av finansielle ubalanser vil kunne forårsake betydelige realøkonomiske kostnader. Skulle det oppstå en situasjon der den finansielle stabiliteten trues, vil Norges Bank, i samråd med andre myndigheter, vurdere behovet for og om nødvendig iverksette tiltak som kan bidra til å befeste tilliten til det finansielle systemet. Et viktig grunnlag for Norges Banks vurderinger er den halvårslige rapporten om finansiell stabilitet, der utviklingstrekk på det finansielle området sammenfattes. Ansvar for finansiell stabilitet er delt mellom Norges Bank, Kredittilsynet og Finansdepartementet, som alle vil være involvert ved håndtering av problemer i det finansielle systemet. Finansdepartementet arbeider særlig med rammevilkårene, Kredittilsynet fører tilsyn med aktørene i finansiell sektor, mens Norges Bank skal medvirke til effektive og robuste betalingssystemer og finansmarkeder. Det er regelmessige møter mellom Norges Bank og henholdsvis Kredittilsynet og Finansdepartementet, der spørsmål knyttet til finansiell stabilitet drøftes. I samsvarende med Stortingets forutsetninger er det etablert samarbeid mellom Norges Bank og Kredittilsynet på flere nivåer. Hvert kvartal drøfter ledelsen i de to institusjonene den økonomiske situasjonen og utviklingen i finansinstitusjonene. Norges Bank er representert i styret i Kredittilsynet med en observatør.

Norges Banks operasjonelle mål for pengepolitikken er en inflasjon over tid på 2½ prosent. Tidsperspektivet for å nå målet er to år. Pengepolitikken påvirker utsiktene for finansiell stabilitet, siden renten har betydning for utviklingen i husholdningers og bedrifters gjeldsvekst og prisene på sentrale formuesobjekter som boliger og aksjer. Stabilitet i finansiell sektor er en nødvendig forutsetning for lav og stabil inflasjon. Kraftig vekst i formuespriser og gjeldsoppbygging kan være en risiko for den økonomiske stabiliteten. For å dempe denne risikoen kan det i enkelte situasjoner være riktig å bruke



noe lenger tid enn den normale tidshorizonten på to år for å nå inflasjonsmålet. Norges Bank vurderer derfor om og i hvilken grad hensynet til finansiell stabilitet skal påvirke utformingen av pengepolitikken.

Norges Banks forebyggende oppgaver innen dette feltet består primært i å:

- bidra til å begrense risikoen i avregnings- og oppgjørssystemene for å hindre at likviditets- og soliditetsproblemer forplanter seg mellom aktørene i finansmarkedene
- overvåke økonomien generelt og finansnæringen spesielt for å avdekke utviklingstrekk som kan føre til svekket inntjening og økte tap i finansiell sektor
- gi innspill angående vurdering av reguleringen av finansmarkedene for å sikre en hensiktsmessig balanse mellom effektivitets- og soliditetsforhold
- utvikle rutiner for beredskap som kan bidra til å løse problemer av systemmessig betydning når de oppstår.

Finansmarkedene og finansinstitusjonene

Overvåking

Konsekvenser for finansiell stabilitet av forstyrrelser i økonomien avhenger blant annet av:

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

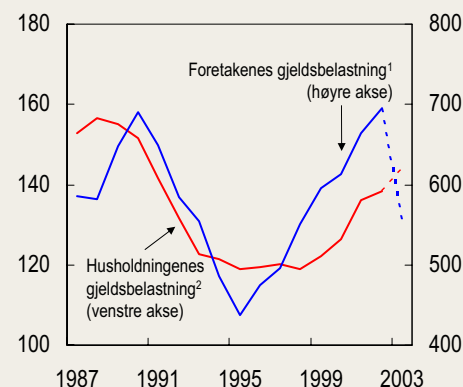
Hovedindikatorene for utviklingen i kredittrisikoen ved utlån er gjelds- og rentebelastningen i foretak og husholdninger. Husholdningenes gjeld har økt de siste årene og utgjorde om lag 150 prosent av disponibel inntekt ved utgangen av 2003. Imidlertid tilsier erfaring at bankene påføres større tap på sine utlån til foretak enn på utlån til husholdningene. Det er likevel viktig å overvåke husholdningenes finansielle stilling, siden endret tilpasning i husholdningene har økonomiske konsekvenser for foretakene. På samme måte vil foretakenes inntjenings- og sysselsettingsutvikling påvirke husholdningene. Ved analyser av kredittrisiko ser en derfor både på husholdninger og foretak.

For å analysere kredittrisiko (risiko for utlånstap) forbundet med utlån til foretakene bruker Norges Bank regnskapsdata for samtlige norske aksjeselskap. Disse regnskapstallene ligger til grunn for en kredittrisikomodell som predikerer individuelle konkurssansynligheter for foretakene. Konkurssansynlighetene i denne modellen avhenger av foretakenes inntjening, likviditet og soliditet.

Norges Bank overvåker også likviditetsrisikoen til bankene og markedsrisikoen i deres verdipapirporteføljer. En bank er likvid dersom den kan innfri sine forpliktelser etter hvert som de forfaller. Bankene tar imot kortsiktige innskudd og yter langsiktige utlån, noe som gjør dem sårbare overfor likviditetsproblemer. Bankenes utlån finansieres i hovedsak av kundeinnskudd, ved obligasjonsutstedelse og ved kortsiktig finansiering i pengemarkedet. Analyse av likviditetsrisiko står sentralt fordi likviditetssvikt kan påføre bankene betydelige tap, for eksempel ved at eiendeler må realiseres til lave priser i lite likvide markeder.

Markedsrisiko benyttes ofte som en samlebetegnelse for flere risikotyper, og omfatter risikoen for tap på poster på og utenom balansen som følge av endringer i markedspriser som renter, valutakurser og egenkapitalverdier. Her er det forsikringssektoren og i mindre

Figur 26 Gjeldsbelastning i husholdninger og ikke-finansielle foretak ekskl. olje og sjøfart. Prosent



¹ Lånegjeld i prosent av kontantoverskudd ekskl. renteutgifter

² Lånegjeld i prosent av disponibel inntekt

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

grad bankene som er eksponert. Forsikringsselskapenes investeringer i aksjemarkedet har virkninger for foretakenes tilgang på risikovillig kapital.

Norges Bank kartlegger hvert år i samarbeid med Kredittilsynet norske bankers motpartseksponeringer. Kartleggingen viser hvor stor eksponering de ni største bankene har mot sine femten største motparter. Eksponeringene er i form av derivater, verdipapirer, usikrede innskudd, utlån, garantier og handel med valuta som ikke er bekreftet oppgjort. Formålet med kartleggingen er blant annet å vurdere likviditets- og kredittrisiko knyttet til bankenes usikrede, kortsiktige eksponeringer. Resultatene av siste undersøkelse viser at risikoen for spredning av likviditets- og solvensproblemer mellom norske banker er begrenset.

Finansmarkedene i ulike land er blitt mer integrert, og eksempler viser at uro kan spres raskt mellom land. I senere år har grensekryssende bankkonsern bidratt til å knytte sammen ulike lands finansmarkeder. Dette muliggjør økt diversifisering av risiko, men kan også være en kanal for smitte. I de nordiske land har en fått konstellasjoner der filialer og datterbanker er betydelige både i forhold til morbank og i forhold til vertslandets finansmarkeder. Nordea, som er en stor bank i alle nordiske land med unntak av Island, har varslet at de vil gjøre om datterbankene i Danmark, Finland og Norge til filialer. Morbanken i Nordea-konsernet ble i 2003 lagt til Sverige. I juni 2003 inngikk de nordiske sentralbankene en avtale om håndtering av finansielle kriser. Avtalen inneholder bestemmelser om informa-

sjonsinnhenting og -spredning, og koordinering av selve krisehåndteringen. Den gjelder situasjoner der det oppstår et alvorlig problem i en bank som er hjemmehørende i et nordisk land, og som har en datterbank i minst ett annet nordisk land.

I Norges Bank foretas det jevnlig utdypende analyser rettet mot virkemåten til finansielle markeder og finansinstitusjonenes tilpasning. Analysene dokumenteres etter hvert som de utføres, hovedsakelig i form av artikler i tidsskriftet *Penger og Kreditt*, men også som utdypende rammer i rapporten *Finansiell stabilitet*. I 2003 ble blant annet den langsiktige utviklingen i boligmarkedet, markedsrisikoen i livsforsikringsselskapene og virkningene på bankenes tap av et kraftig konsumfall analysert. I tillegg fortsatte arbeidet med å analysere bankenes evne til å motstå tap ved negative makroøkonomiske forstyrrelser. Videre arbeides det kontinuerlig med analyser av kreditt risiko. Samarbeidet med Kredittilsynet om analyse av bankenes kreditt risiko på foretaksområdet er under stadig utvikling. Det regnskapsbaserte modellapparatet som er utviklet i Norges Bank, benyttes av Kredittilsynet i dets løpende overvåking av de enkelte institusjoners låneportefølje. For å benytte mer oppdatert informasjon enn hva regnskap kan gi, har Norges Bank og Kredittilsynet tatt i bruk modellen til Moody's KMV, som baserer seg på informasjon fra verdipapirmarkedene for å anslå kreditt risikoen ved lån til foretakene.

De løpende analysene av den finansielle stabilitet underbygges av langsiktig kunnskapsoppbygging gjennom Norges Banks forskningsvirksomhet. I analysen av finansinstitusjoners adferd har en gjennom flere prosjekter belyst norske bankers risikotilpasning. Blant annet har en analysert i hvor stor grad bankene legger vekt på den risikoen de er utsatt for, når de bestemmer hvor høy kapitaldekning de ønsker utover de lovbestemte minstekravene. Det blir også undersøkt i hvilken grad lånekunder vektlegger bankenes risiko samt hvorledes konkurransesituasjonen i kredittmarkedet påvirker den risikomarginen bankene legger inn i utlånsrentene. En har i tillegg analysert potensielle stordriftsfordeler ved bankfusjoner. Det er også satt i gang analyser av utviklingen i boligpriser og aksjepriser, hvor blant annet samspillet med kredittmarkedene blir nærmere undersøkt. Resultatene av forskningen blir dokumentert i Norges Banks serie av Working Paper og i fagtidsskrifter.

Rapport om finansiell stabilitet

Overvåkingen av finansmarkedene sammenfattes i den halvårslige rapporten *Finansiell stabilitet*. Formålet med rapporten er å gi en sammenfattende vurdering av situasjonen i og utsiktene for finansiell sektor med

spesiell vekt på bankene og deres evne til å møte kraftige forstyrrelser i økonomien. Hovedkonklusjonene i rapporten oppsummeres i et eget brev 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-, likviditets- og markedsrisiko. Andre risikoformer, som motpartsrisiko, oppgjørskrisiko 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. Vurderingene er basert på et bredt informasjonsgrunnlag. 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 kreditt risiko. Risikovurderingen kan være forskjellig på kort og lang sikt. Det kan for eksempel være situasjoner der kreditt risikoen 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 oppblåsing av formuespriser som kan øke risikoen på lang sikt.

Vurdering av finansmarkedsstruktur og -regulering

En viktig sak i 2003 med betydning for strukturen i finansiell sektor, var fusjonen mellom DnB og Gjensidige Nor til finanskonsernet DnB NOR ASA. Norges Bank uttalte til Kredittilsynet 27. august 2003 at hensynet til finansiell stabilitet ikke var et avgjørende hinder for fusjonen. Sammenslåingen innebærer imidlertid at en større del av den samlede risikoen knyttet til å yte kreditt og andre finansielle tjenester til norsk næringsliv og husholdninger er konsentrert i ett enkelt finanskonsern. Økt størrelse kan samtidig bidra til stabil inntjening og tilfredsstillende soliditet. Hvorvidt sammenslåingen vil gjøre det finansielle systemet mer stabilt eller ikke, avhenger av om mulige forbedringer blir realisert, og generelt av de strategiske valg som gjøres i det fusjonerte konsernet. Sammenslåingen innebærer behov for tett tilsynsmessig oppfølging av DnB NORs virksomhet, ikke minst når det gjelder valg av risikoprofil og systemer for styring av risiko.

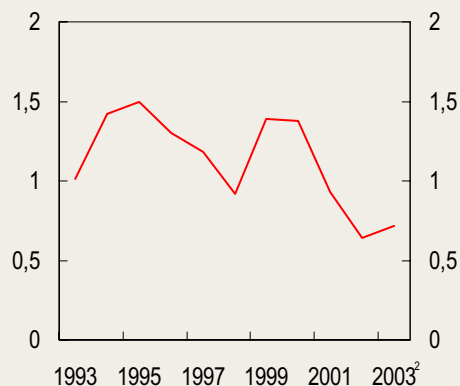
For banker og andre finansinstitusjoner er det viktigste forebyggende tiltaket at de er effektive og har en soliditet som tar høyde for de nye typene risiko de stadig møter. Det foreliggende forslaget til nytt kapitaldekningsregelverk (Basel 2) innebærer større fokus på bankenes risikostyringssystemer og kapitalallokering. I en felles høringsuttalelse med Kredittilsynet støttet Norges Bank hovedpunktene i forslaget. I høringsuttalelsen pekes det imidlertid på at forslaget til nytt regelverk kan få store konsekvenser for nivået på ansvarlig kapital, og at dette bør tas hensyn til i det videre arbeidet med regelverket.

Finansiell stabilitet i 2003

Tilfredsstillende soliditet i bankene

Bankenes resultater er blitt svekket i de senere årene. Foreløpige tall viser imidlertid en bedring i bankenes resultat etter skatt fra 2002 til 2003, hovedsakelig som følge av økte verdipapirinntekter og lavere kostnader sett i forhold til gjennomsnittlig forvaltningskapital. Svak utvikling i norsk økonomi medførte en økning i bankenes utlånstap i første halvår 2003. Foreløpige tall viser et fall i utlånstapene i andre halvår 2003, og at utlånstapene totalt sett var om lag på samme nivå i 2003 som i 2002. Rentefallet gjennom 2003 førte til et fall i bankenes netto renteinntekter. De aller fleste bankene har opprettholdt en kjernekapitaldekning betydelig over lovens minstekrav. Bankenes soliditet vurderes derfor som tilfredsstillende.

Figur 27 Bankenes¹ resultat av ordinær drift før skatt i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital

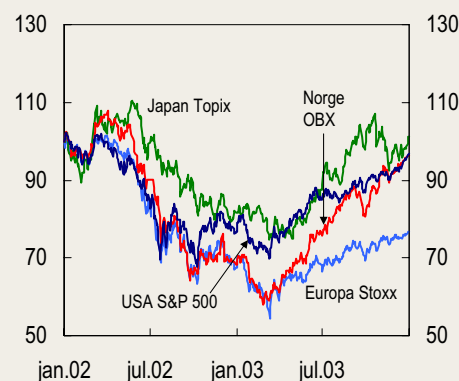


¹ Morbank, eksklusive utenlandske filialer

² Annualisert tall for 2003 basert på tre første kvartaler

Kilde: Norges Bank

Figur 28 Internasjonale aksjeindekser. Indeksert, 02.01.02 = 100



Kilde: EcoWin

Økt optimisme i verdipapirmarkedene

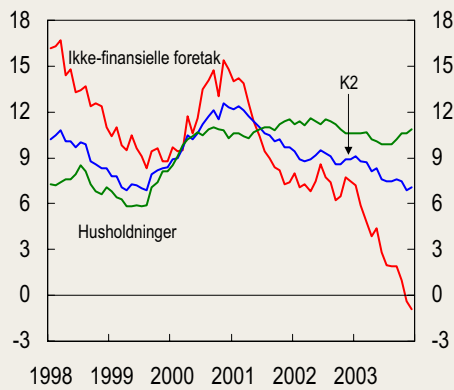
Utviklingen i internasjonale finansmarkeder i 2003 gjenspeiler forventninger om økt økonomisk vekst. Siden bunnen i mars 2003 steg aksjekursene i de største markedene kraftig gjennom resten av året. Obligasjonsrentene økte noe i andre halvår, etter et markert fall i første halvår. Det er imidlertid knyttet usikkerhet til den høye veksten i gjeld og boligpriser i flere land og til utviklingen i obligasjonskursene. Det er også usikkerhet om hvordan driftsunderskuddet i USA vil påvirke den fremtidige dollarkursen og virkningene av dette for den internasjonale økonomien og det finansielle systemet.

Den internasjonale oppgangen i aksjemarkedene, et historisk lavt norsk rentenivå og en viss depresiering av kronen bidro til en kraftigere kursstigning i det norske aksjemarkedet enn i sammenlignbare land. Oppgangen i verdipapirmarkedene har isolert sett styrket bankenes inntjening gjennom inntekter fra egne verdipapirer, handel med verdipapirer og eierskap i livsforsikringsselskaper.

Ubalansert gjeldsvekst i norsk økonomi

Husholdningenes gjeldsvekst tiltok noe mot slutten av 2003 til rundt 11 prosent på årsbasis, mens foretakenes gjeldsvekst falt til nær null. Den samlede kredittveksten avtok i 2003, men var likevel fortsatt høyere enn veksten i økonomien. Kreditt til Fastlands-Norge sett i forhold til bruttonasjonalproduktet økte til et historisk høyt nivå. En høyere gjeldsvekst enn inntektsvekst over tid øker risikoen for finansiell ustabilitet.

Figur 29 Innenlandsk kreditt til husholdninger og ikke-finansielle foretak. Tolv månedersvekst i prosent



Kilde: Norges Bank

Den kraftige prisøkningen på boliger de siste årene er en viktig forklaring på den vedvarende gjeldsveksten i husholdningene. En forutgående prisstigning på boliger kan øke gjelden i husholdningene selv etter at boligprisene har flatet ut, dersom boligomsetningen holder seg oppe og belåningsgraden øker ved eierskifte. Antall omsatte boliger var høyere i 2003 enn i 2002. Siden det kun er en del av boligmassen som blir omsatt hvert år, vil det i lang tid være boliger som selges til en høyere pris enn sist de ble omsatt. Etter et svakt fall gjennom våren 2003 økte boligprisene relativt markert i andre halvår. Boligpris deflatert med årslønn nærmer seg det historiske toppunktet fra 1987. Et lavt rentenivå bidrar til å øke husholdningenes etterspørsel etter lån. Det lave rentenivået, og mulige forventninger om økte boligpriser, kan både bringe flere inn i boligmarkedet og bidra til at mange husholdninger øker boligkonsumet. Dette kan igjen forsterke prisveksten og dermed ytterligere øke husholdningenes gjeld og boligformue. Det vil i så fall gjøre husholdningene mer sårbare overfor negative økonomiske forstyrrelser og et mulig fall i boligprisene. Siden de fleste husholdninger låner med sikkerhet i egen bolig, vil også bankene være mer utsatte ved et fall i boligprisene.

Husholdningenes gjeldsbelastning (brutto gjeld i forhold til disponibel inntekt) økte videre i 2003 fra et allerede høyt nivå. Dersom gjeldsveksten fortsetter i samme takt, vil gjeldsbelastningen i 2005 passere nivået fra forrige bankkrise. Den kraftige rentenedgangen siden desember 2002 førte til at rentebelastningen falt til tross for den sterke gjeldsveksten. Rentebelastning

gen defineres som renteutgifter etter skatt i forhold til disponibel inntekt pluss renteutgifter.

Det er store forskjeller i rentebelastningen mellom ulike grupper husholdninger. Tall fra Statistisk sentralbyrå for 2001 viser at en stadig større del av husholdningenes gjeld holdes av husholdninger med høy rentebelastning. I 1998 var 24 prosent av husholdningenes gjeld holdt av husholdninger med en rentebelastning på over 20 prosent. I 2001 hadde denne andelen økt til 40 prosent. Det var også en betydelig økning i gjelden til husholdninger med høy rentebelastning og med lav eller middels inntekt.

Økte bankinnskudd og større verdi av aksjer og forsikringskrav medførte økt brutto finansformue for husholdningene i første halvår 2003. Økningen i husholdningenes brutto finansformue var om lag lik veksten i brutto gjeld. Dermed var husholdningenes netto finansformue nær uendret. Imidlertid har økte boligverdier siden 1993 medført at husholdningenes samlede formue er høy. Husholdningenes gjeld som andel av boligformuen var derfor langt lavere i 2003 enn for ti år siden.

Rentefallet styrket husholdningenes gjeldsbetjeningssevne. Bankenes kredittrisiko ved lån til husholdningene var noe redusert ved utgangen av 2003 sammenlignet med året før, og vurderes som relativt lav.

Foretakene reduserte sin gjeld i 2003. Dette gjenspeiler lave investeringer i foretakene. Svak utvikling i norsk og internasjonal økonomi gjennom 2002 og inn i 2003 bidro til flere konkurser i 2003 enn i 2002. Imidlertid avtok veksten i antall konkurser gjennom året. Fallet i renten styrket bedriftene. Utviklingen i foretakenes gjelds- og rentebelastning (definert som gjeld og renteutgifter i forhold til kontantoverskuddet), viser at foretakene bedret sin gjeldsbetjeningssevne gjennom 2003.

Norges Bank har en empirisk modell som beregner sannsynligheten for at et foretak går konkurs innen tre år. Beregningene i 2003 ble gjort ved hjelp av regnskapsdata for 2002. Konkurransannsynlighetene var ved utgangen av 2002 på om lag samme nivå som i 2001. Beregningene tok imidlertid ikke hensyn til rentefallet i 2003, som påvirket bedriftene positivt. Fremskrivninger av konkurransannsynlighetene med utgangspunkt i Norges Banks anslag for den økonomiske utviklingen, viste fallende konkurransannsynligheter i 2003 og de neste to årene. Ifølge modellen til Moody's KMV ble sannsynligheten for at store ikke-børsnoterte foretak skal misligholde gjeldsforpliktelsene sine, noe redusert i løpet av 2003. Hovedårsaken er at kursstigningen i aksjemarkedene antas å øke verdien av foretakenes eiendeler.

Regnskapstall for aksjeselskapene i 2002 viste bedre lønnsomhet enn i 2001. Både total kapital- og egenkapitalavkastning før skatt økte, men var fortsatt på et lavt nivå sammenlignet med de siste ti årene. Resultatene

i 2003 for et utvalg børsnoterte selskaper indikerte en fortsatt bedring i samlet lønnsomhet for foretakene. Enkelte næringer i konkurranseutsatt sektor hadde dårligere lønnsomhetsutvikling i 2002 enn året før. Eiendomsnæring er den sektoren bankene har størst utlån til. Det er derfor bekymringsfullt at eiendomsforetakene har svak lønnsomhet og høy gjeld.

Kredittrisikoen ved lån til foretakene vurderes som moderat og noe lavere ved utgangen av 2003 enn året før, når vi ser bort fra deler av eiendomsnæringen. Kredittrisikoen knyttet til utlån til eiendomsforetak økte i 2003. Særlig anses kredittrisikoen å være relativt høy ved utlån til foretak som driver utleie av kontorlokaler.

Redusert likviditetsrisiko

Fordi bankene låner ut langsiktig, men i stor grad finansierer seg kortsiktig, er de utsatt for likviditetsrisiko. Kundeinnskudd anses å være en stabil finansieringskilde, særlig på grunn av innskuddgarantien. Innskuddsdekningen (kundeinnskudd i prosent av utlån) avtok i 2003. Imidlertid ble lavere innskuddsdekning i gjennomsnitt finansiert av økt obligasjonsgjeld. Samlet sett økte bankene andelen av stabil finansiering i forhold til utlånene. Kortsiktig innenlandsk finansiering i pengemarkedet var om lag uendret målt i prosent av

brutto utlån. Utenlandsk kortsiktig finansiering regnes som mindre stabil enn innenlandsk kortsiktig finansiering. Bankene reduserte den kortsiktige utenlandsfinansieringen i 2003. Bankenes likviditetsrisiko avtok i 2003, og vurderes som relativt lav. Likviditetsrisikoen økte imidlertid for enkelte mindre banker.

Noe bedre utsikter for finansiell stabilitet i 2003

I 2003 var kredittveksten høyere enn veksten i økonomien. Gjeldsveksten var imidlertid ubalansert, med sterk vekst i husholdningene og nær null i foretakene. En eventuell brå gjeldskonsolidering i husholdningene vil imidlertid kunne svekke inntjeningen og gjeldsbetjeningsevnen i mange ikke-finansielle foretak.

Selv om bankenes inntjening avtok noe, var soliditeten fortsatt tilfredsstillende. Rentenedgangen siden desember 2002 reduserte husholdningenes og foretakenes rentebelastning og styrket deres gjeldsbetjeningsevne. Fallet i renten bidrar til økt aktivitet i norsk økonomi, og det er også tegn til at veksten i internasjonal økonomi er i ferd med å ta seg opp. Samlet vurderes utsiktene for finansiell stabilitet som tilfredsstillende, og bedre ved utgangen av 2003 enn året før.

Ekstern evaluering av rapport om finansiell stabilitet

På oppdrag av Norges Bank har Alex Bowen fra Bank of England, Mark O'Brien fra IMF og Erling Steigum fra Handelshøyskolen BI evaluert Norges Banks rapport om finansiell stabilitet. Gruppens rapport ble presentert for hovedstyret 19. mars 2003 og publisert i Finansiell stabilitet 1/2003.

I sin rapport drøfter gruppen først hva en rapport om finansiell stabilitet bør inneholde. Deretter vurderer den Norges Banks rapport opp mot disse kriteriene og mot tilsvarende rapporter fra andre land. Gruppen konkluderer at Norges Banks rapport kommer godt ut av begge vurderingene. Gruppen fremhever blant annet at Norges Bank er internasjonalt ledende i bruken av kvantitative modeller, særlig for vurdering av kredittrisiko. Gruppen vurderer rapporten som klart skrevet, lettlest og enkel å orientere seg i.

Gruppen mener samtidig at det kan gjøres endringer som vil styrke Norges Banks rapport. Blant annet kan:

- motivasjonen for rapporten bli klarere,
- valutarisiko omtales i større grad,
- konsekvenser av oljeprisfall drøftes,
- smittekanaler fra internasjonale finansmarkeder drøftes,
- en samlet oversikt over banksystemets eksponeringer presenteres,
- omtalen av bankenes motpartsrisiko gjøres klarere,
- forutsetningene og scenariene i stresstestene videreutvikles.

Flere av disse forholdene ble tatt opp i de to rapportutgavene i 2003. Rapporten vil bli videreutviklet i 2004 i tråd med gruppens anbefalinger.

Betalingsystemer og betalingsmidler

Norges Banks oppgaver og ansvar

Norges Banks ansvar for betalingssystemet ble utvidet da betalingssystemloven trådte i kraft i april 2000. Loven gir Norges Bank konsesjons- og tilsynsmyndighet over systemene 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 konkret konsesjonsansvar for de delene av betalingssystemet som utfører avregning og oppgjør mellom bankene, de såkalte interbanksystemene. Muligheten for at solvens- eller likviditetsproblemer spres seg mellom bankene som deltar i betalingssystemet, og dermed truer den finansielle stabiliteten, står sentralt i Norges Banks engasjement for å redusere risikonivået i det norske oppgjørssystemet.

Sentralbankene har de siste årene økt sitt fokus på betalingssystemene, både på grunn av disse systemenes sentrale rolle i den finansielle infrastrukturen og fordi de er kanal for de pengepolitiske virkemidlene. Norges

Banks arbeid for å fremme mer effektive og robuste betalingssystemer består av:

- overvåking av finansiell infrastruktur gjennom konsesjonsregulering og tilsyn etter betalingssystemloven, gjennom avtale- og regelverket som regulerer bankenes deltakelse i Norges Banks oppgjørssystem (NBO), gjennom løpende arbeid for å redusere teknologisk og driftsmessig sårbarhet i NBO og gjennom å legge til rette for best mulig tilknytning til de internasjonale finansielle systemene
- å ha en løpende beredskap gjennom apparat og rutiner som kan løse problemer når de oppstår
- overvåking av de eksponeringene bankene får ved å delta i det norske betalingssystemet og i grensekryssende betalingssystemer
- utgivelse av årlige rapporter som kartlegger utviklingen i bruk av betalingsmidler og betalingsinstrumenter i Norge. I rapportene vurderes i tillegg effektiviteten og sikkerheten i det norske betalingssystemet opp mot internasjonalt aksepterte standarder og faktisk utvikling i andre land.



Risiko i betalingssystemene

Bankenes grunnleggende risikoer knyttet til deres deltakelse i betalingssystemet er kredittrisiko og likviditetsrisiko. Kredittrisikoen avhenger først og fremst av hvorvidt bankene godskriver kundene før de selv har mottatt oppgjør for en betalingstransaksjon. Ettersom bankene de siste årene har gått over til å godskrive kundekonti etter at de selv har mottatt oppgjør, er denne risikotypen ikke lenger av betydning i det norske systemet. Likviditetsrisikoen knytter seg til bortfall av likviditet dersom oppgjøret ikke gjennomføres til forutsatt tid. Likviditeten til gjennomføring av oppgjørene har gjennomgående vært god i 2003. Likviditetsrisikoen i det norske systemet har derfor totalt sett vært på et lavt nivå i 2003.

Andre risikoformer som kan gi seg utslag i kreditt- eller likviditetsrisiko, er juridisk risiko, operasjonell risiko og valutaoppgjøringsrisiko. Juridisk risiko oppstår dersom det er juridiske uklarheter i forbindelse med deltakernes rettigheter og plikter i systemet, for eksempel ved en deltakers insolvens. Etter ikrafttredelsen av betalingssystemloven og de tilpasningene som er skjedd for å tilfredsstille kravene til konsesjon, ser Norges Bank på den juridiske risikoen i det norske betalingssystemet som svært begrenset.

Operasjonell risiko kan henføres til mangelfulle prosedyrer, feil i datasystemer og telekommunikasjon, regelbrudd, bedragerier, brann mv. som kan påføre deltakerne kostnader. Flere driftsavbrudd i bankenes driftssentraler har vist at det kan være en betydelig operasjonell sårbarhet i det norske betalingssystemet. Det er systemenes eget ansvar å sørge for rutiner, reserveløsninger, kompetanse og beredskap som setter dem i stand til å håndtere den operasjonelle risikoen på en god måte. Banknæringen har satt i gang flere tiltak for å redusere denne risikoen. Norges Bank vurderer fortløpende behovet for tiltak i forhold til systemer som ikke har tilstrekkelig fokus på operasjonell risiko, og har et nært samarbeid med Kredittilsynet om dette.

Valutaoppgjøringsrisiko oppstår når valutatransaksjoner gjøres opp i ulike oppgjørssystemer (i ulike land) på ulike tidspunkter. Dermed er det en fare for at en deltaker leverer solgt valuta uten å motta den avtalte motytelsen fordi motparten ikke er i stand til å levere til avtalt tidspunkt eller ikke i det hele tatt. Hvis én part ikke innfrir sin forpliktelse, kan motparten i verste fall bli påført et tap lik hovedstolen i handelen. Norges Bank har sammen med andre sentralbanker de siste årene fokusert på risikoen knyttet til norske bankers deltakelse i internasjonal valutahandel. Etableringen av et internasjonalt flervalutaoppgjørssystem, CLS, som er eid av de største internasjonale bankene, har redusert kredittrisikoen forbundet med slike handler

betydelig. Fra september 2003 ble norske kroner inkludert blant de valutaslag (til sammen 11) som nå gjøres opp i CLS. Valutaoppgjøringsrisikoen er derfor nå betydelig redusert. (CLS omtales nærmere på side 59).

Betalingsystemloven

Lov om betalingssystemer mv. av 17. desember 1999 trådte i kraft 14. april 2000. Loven er basert på internasjonale anbefalinger og supplerer den reguleringen banknæringen selv har utøvd på dette området, oftest i nært samråd med Norges Bank. Betalingssystemloven gir Norges Bank konsesjons- og tilsynsansvar for systemer for avregning og oppgjør av pengeoverføringer mellom banker. Lovens formål er å bidra til at avregnings- og oppgjørssystemene organiseres slik at hensynet til finansiell stabilitet blir ivaretatt. Norges Bank kan gjøre unntak fra kravet til konsesjon for systemer som har et så begrenset omfang at de ikke antas å ha betydning for finansiell stabilitet.

Avgjørelsen om et system skal underlegges konsesjonsplikt, vil i første rekke baseres på en vurdering av forhold ved systemet som har betydning for risiko som følge av likviditets- og soliditetssvikt. Også andre forhold kan tas i betraktning, som for eksempel omsetning og deltakere i systemet, om systemene har betydning for effektiviteten i og tilliten til betalingssystemene som helhet, og systemets behov for rettsvern for avregningsavtaler (rettsvern gis kun til systemer med konsesjon). Søknaden om konsesjon skal opplyse om tiltak for å sikre den tekniske driften, herunder beredskap for driftsavbrudd dersom det ordinære systemet ikke fungerer.

Norwegian Interbank Clearing System (NICS), Den norske Bank og Gjensidige NOR Sparebank fikk innvilget konsesjon i 2001. De godkjente interbank-systemene er underlagt tilsyn. Konsesjonshaverne skal rapportere om endringer av betydning for eier-, organisasjons- eller driftsforhold mv. samt deltakelse, omsetning og eksponering i interbanksystemet. Det skal også rapporteres om resultatene av tester av avbrudds- og katastrofeløsninger.

Etter driftsavbruddet i en av de sentrale avregningsentralene høsten 2001 ble de konsesjonsbelagte systemene pålagt kvartalsvis rapportering av driftsavvik. Avvikene skal graderes etter omfang og konsekvenser, og det skal gjøres rede for tiltak for forbedringer.

Loven har delt ansvaret for betalingssystemene mellom Norges Bank og Kredittilsynet slik at systemer for betalingstjenester, for eksempel betalingskort og elektronisk giro, skal meldes til Kredittilsynet. Disse lov-bestemmelsene har gitt Kredittilsynet et klarere ansvar for sikkerhet, effektivitet og samordning av systemene for betalingstjenester. Kredittilsynet har også tilsynsansvar for finansnæringens IT-systemer. Et

eget samarbeidsdokument beskriver rutiner for samarbeid, rapportering og varsling mellom Norges Bank og Kredittilsynet på dette området. I tråd med økt fokus på operasjonell risiko gjennomførte Kredittilsynet og Norges Bank et koordinert tilsyn hos driftsstedet for NICS Operatørkontor, BBS, i 2003. De to myndighetsinstitusjonene vil fortsatt samarbeide om oppfølging av operasjonell risiko.

I forbindelse med fusjonen mellom Den norske Bank ASA (DnB) og Gjensidige NOR Sparebank ASA (GNS) har Norges Bank mottatt endringsmelding etter krav i betalingsystemloven § 2–6. De to holdingselskapene fusjonerte 4. desember 2003, mens bankfusjonen fant sted i januar 2004. Norges Bank har godkjent endringsmeldingen knyttet til fusjonen mellom bankene. Deres tekniske systemene integreres og det foretas disposisjoner som vil kunne få betydning for oppgjørs- og avregningskonsesjonene, vil ny endringsmelding eller eventuelt ny konsesjonssøknad måtte sendes til Norges Bank.

Norges Banks oppgjørssystem

Gjennom posteringer på bankenes konti utfører Norges Bank det endelige oppgjøret av fordrings- og gjeldsforhold som oppstår mellom bankene som følge av deres finansielle transaksjoner og deltakelse i betalingsformidlingen. For at oppgjøret skal gjennomføres effektivt kan bankene få lån gjennom dagen mot å stille sikkerheter. Bankene får oppgjør i sentralbankfordringer, som er uten kreditt- og likviditetsrisiko. Oppgjørssystemet gir samtidig sentralbanken en effektiv kanal for å formidle rentesignalene i pengepolitikken. Norges Bank står også for pengeoppjøret for handel med aksjer, obligasjoner og derivater.

Transaksjonene over statens konsernkonto inngår som en integrert del av avregning og oppgjør i det norske betalingsystemet. Et hovedprinsipp i konsernkontosystemet er at all statlig likviditet skal samles på statens konti i Norges Bank ved slutten av dagen. Alle statlige inn- og utbetalinger under statens konsernkontoordning ble i 2003 utført av Den norske Bank, Nordea Bank Norge og Gjensidige NOR Sparebank.

Høsten 2002 fattet Norges Bank et prinsippvedtak om utkontraktering av drift og forvaltning av oppgjørssystemet. Ved utgangen av 2002 ble aktuelle driftspartnere invitert til å tilby driftstjenester for dette systemet. I forbindelse med valg av hvilke leverandører som skulle motta tilbudsforespørsel ble det lagt vekt på kompetanse på drift av virksomhetskritiske systemer på stormaskin, mulighet til å gjennomføre en virksomhetsoverdragelse av systemer, infrastruktur og bemanning, kjennskap til og erfaring fra det norske betalingsystemet foruten evne til å gjennomføre et

moderniseringsarbeid med tanke på utskifting av systemer og systemarkitektur.

I forhandlingene med mulige leverandører la Norges Bank stor vekt på å utforme et opplegg som skulle sikre forsvarlig håndtering av risikoelementene ved overgangen. God kontroll på overføringen av systemene var derfor en viktig forutsetning, i tillegg til opplegget for overtakelse av personalet. Norges Bank la videre stor vekt på at avtalene med de mulige leverandørene hadde bestemmelser for håndtering av forhold som ble identifisert som kritiske for å lykkes med utkontrakteringen, herunder spesielt beredskap og avvikshåndtering, sikkerhetsregelverk, forpliktelser ved opphør av avtaleforholdet, samt regler ved mislighold.

ErgoIntegration ble valgt som leverandør av IT-drift og forvaltning av Norges Banks oppgjørs- og sentralbanksystem og overtok 1. september 2003 ansvaret for dette. Kontrakten legger til grunn at utkontrakteringen er virksomhetsoverdragelse, som blant annet innebærer at ErgoIntegration overtar medarbeidere med sentral kompetanse på den IT-faglige drift og utvikling av systemene samt programmer og maskinvare fra Norges Bank. Avtalen gjelder i utgangspunktet for en periode på 3 år med en opsjon for ytterligere 3 år. Utkontrakteringen av drift og forvaltning av IT-systemene som brukes i oppgjøret, medfører imidlertid ingen endring i Norges Banks ansvarsforhold eller tjenestetilbud overfor bankene eller andre brukere av systemene. Sårbarheten i drift og forvaltning av oppgjørssystemet forventes redusert som følge av integreringen i et større IT-miljø.

Norges Bank har siden 1. juli 2001 priset tjenestene i Norges Banks oppgjørssystem (NBO). Prisstrukturen er tredelt, med en tilknytningsavgift for nye deltakere, ulike faste årsavgifter for deltakelse i systemet og i de enkelte nettooppgjørene, og en fast pris per oppgjørstransaksjon som sendes til Norges Bank. Det er ulike priser for transaksjoner knyttet til nettooppgjør, brutto-transaksjoner (elektroniske eller manuelle) og sjekker. Prisstrukturen justeres normalt 1. januar hvert år, og det tas sikte på at de prisene som deltakerne i NBO betaler, over noe tid skal komme opp på et nivå som tilsvarer full kostnadsdekning. Fra januar 2003 ble prisene økt med 25 prosent. Fra 1. januar 2004 er prisene økt med om lag 15 prosent.

Redusert risiko og forbedret effektivitet

Lov av 5. juli 2002 nr. 64 om registrering av finansielle instrumenter trådte i kraft 1. januar 2003. Den nye loven gir rettigheter i VPS rettsvirkning umiddelbart etter registrering, og systemene for både oppgjør og pantsetting av verdipapirer ble derfor modernisert våren 2003. Endringene i verdipapiroppjøret (VPO) omfatter blant annet overgang fra ett til to verdipapir-



oppgjør hvert døgn og krav til bankene om båndlegging av likviditet før hvert oppgjør. Etter innføringen av to daglige oppgjør vil flere handler kunne gjøres opp på avtalt dag, siden handler som mangler penge eller papirdekning i det første oppgjøret, automatisk blir forskjøvet til oppgjør nummer to og gjort opp dersom det da er dekning. Handler kan nå gjøres opp med endelig virkning både på papir- og pengesiden samme dag som de er sluttet på børsen, såkalt T+0-oppgjør.

Etableringen av CLS (Continuous Linked Settlement) er et viktig tiltak for å begrense kreditt- risikoen ved valutahandel. CLS innebærer en nærmere sammenkopling av nasjonale oppgjørssystemer ved et felles system for oppgjør av valuta, basert på prinsippet om samtidig levering av kjøpt og solgt valuta. Dermed fjernes det meste av bankenes kredittisiko knyttet til oppgjør av valutahandler. CLS ble satt i drift høsten 2002 og omfattet da syv valutaslag (AUD, CAD, CHF, EUR, GBP, JPY og USD). Norske, svenske og danske kroner ble inkludert i CLS 8. september 2003, mens singaporske dollar ble inkludert 10. september.

På bakgrunn av innmeldte handler, beregner CLS hvor store netto innbetalinger bankene skal gjøre i hver valuta. Norges Bank har sammen med banknæringen lagt forholdene til rette for at CLS-oppgjøret i norske kroner skal kunne gjennomføres uten forsinkelser. Blant annet er det daglige driftsmønsteret for NBO endret, slik at CLS er prioritert mellom kl 0700 og kl 1200, som er tidsvinduet for inn- og utbetalinger til oppgjør av valutahandler.

Ettersom bankenes likviditet i NBO kan variere

betraktelig og innbetalingsforpliktelsene til CLS kan tenkes å øke, kan det ikke utelukkes at det kan oppstå situasjoner med knapphet på likviditet. På denne bakgrunn har sentralbankene i Norge, Sverige og Danmark utarbeidet en løsning for effektiv overførsel av likviditet mellom de tre valutaene, «Scandinavian Cash Pool». Ordningen innebærer at bankene kan benytte innskudd i én av sentralbankene som sikkerhet for lån i en av de andre sentralbankene. Scandinavian Cash Pool ble iverksatt 31. mars 2003 og kan kun benyttes for å dekke likviditetsbehov gjennom dagen. Posisjonene må gjøres opp før dagens utløp.

Overvåking av systemer for betalingstjenester

Norges Bank gir hvert år ut Årsrapport om betalingsformidling. Rapporten omtaler blant annet regelverksarbeid og utviklingen i infrastrukturen i betalingssystemene nasjonalt og internasjonalt, samt utviklingen i bruk av ulike betalingsmidler og betalingsinstrumenter i Norge. De viktigste aktørene i det norske betalingssystemet leverer de data som rapporten bygger på. De store mengdene statistikk som skal innhentes og bearbeides, gjør at rapporten først ferdigstilles i april/mai. Nedenstående informasjon er derfor hentet fra årsrapporten for 2002.

I tråd med tidligere utvikling fortsatte overgangen til elektroniske betalingsinstrumenter i 2002. Veksten i elektronisk baserte tjenester gir redusert bruk av blanketbaserte tjenester. Antall avtaler for banktjenester på internett og antall giroer betalt over internett øker stadig, og nye betalingsterminaler bidrar til fortsatt vekst i



bruken av betalingskort. I løpet av 2002 ble det for første gang betalt flere giroer via PC/internett enn via brev.

Prisen på bruk av de ulike betalingsinstrumentene gjenspeiler i stor grad forskjellene i produksjonskostnader. Hovedbildet for prisutviklingen de senere årene er en til dels kraftig prisøkning på blankettbaserte tjenester, mens prisene på elektroniske tjenester har vært stabile på et langt lavere nivå. Dette bidrar til en mer effektiv betalingsformidling. Enkelte utviklingstrekk virker imidlertid i motsatt retning. For eksempel kan fordelsprogrammer og gratistjenester virke forstyrrende på prissignalet.

Betalingskort og ulike girotransaksjoner stod for de aller fleste av de 915 millioner transaksjoner med ulike typer ikke-kontante betalingsinstrumenter som ble utført i 2002. Girobetalinger stod for 43 prosent av alle transaksjonene, og av disse utgjorde elektroniske transaksjoner 74 prosent. De elektroniske girotjenestene omfatter betalinger fra terminaler, betalinger over Internett og telefon, og betalinger etter avtaler om direkte debiteringer. I alt ble 293 millioner elektroniske girotransaksjoner utført, og dette var en økning på 9 prosent fra foregående år. Samtidig falt bruken av blankettbaserte tjenester med 20 prosent i 2002, til 104 millioner transaksjoner. De blankettbaserte girotjenestene omfatter betalinger med giroblankett per brev, betalinger ved bruk av terminal i tilfeller hvor det utstedes anvisninger, og betalinger med blankett i bank- eller postfilial.

Videre ble det i 2002 gjennomført 517 millioner

transaksjoner med betalingskort. Dette var en økning på 16 prosent fra året før. 98 prosent av alle kortbetalingene var elektroniske. En høy andel av kortbetalingene i Norge utføres med debetkort.

Beredskap i finansiell sektor

Norges Banks arbeid med beredskap i finansiell sektor er knyttet til ansvaret for å fremme et effektivt betalingsystem, bidra til finansiell stabilitet og følge opp sivilt beredskapssystem i finansiell sektor. Internt gjelder dette for bankens egne systemer, blant annet Norges Banks oppgjørssystem (NBO), og eksternt for infrastrukturen i finansiell sektor og ivaretagelse av Norges Banks ansvar i henhold til banksikringsloven.

Det arbeides løpende med å redusere den operasjonelle risikoen knyttet til driften av NBO og med å styrke beredskapsløsninger og rutiner for å håndtere avvikssituasjoner. Utkontrakteringen av IT-drift og -forvaltning av NBO til Ergo-Integration AS innebærer at IT-utstyr og personale skal flyttes til ErgoIntegrations lokaler. Erfaringer har vist at selve flyttingen kan innebære økt operasjonell risiko. Som en del av forberedelsene til å overføre IT-driften i 1. kvartal 2004 er det derfor lagt stor vekt på beredskapsmessige hensyn. Etter gjennomført flytting ventes sårbarheten ved driften av NBO å bli redusert i forhold til fortsatt drift i Norges Bank.

For å effektivisere beredskapsarbeidet i finansiell sektor og tilpasse det til en moderne infrastruktur, er Beredskapsutvalget for finansiell infrastruktur (BFI)

etablert som et felles samordningsorgan. Utvalget ble opprettet gjennom vedtak i Norges Banks hovedstyre i oktober 2000, etter samråd med Finansdepartementet og sentrale aktører i finansiell sektor. Følgende institusjoner/organisasjoner er representert i utvalget: Kredittilsynet, Finansnæringens Hovedorganisasjon, Sparebankforeningen, Bankenes Betalingssentral (BBS), EDB Business Partner ASA, Verdipapirsentralen ASA. Finansdepartementet deltar i møtene med observatør. Norges Bank leder utvalget, og ivaretar sekretariatsarbeidet. Utvalgets hovedoppgaver er i) å komme fram til og koordinere tiltak for å forebygge og løse krisesituasjoner som kan resultere i store forstyrrelser i den finansielle infrastrukturen, og ii) forestå nødvendig koordinering av beredskapssaker i finansiell sektor, blant annet innenfor sivil beredskapssystem. Hovedvekten på arbeidet i BFI er således å koordinere informasjon og tiltak mellom sentrale aktører, mens hver enkelt institusjon selv har ansvaret for å gjennomføre beredskaps-tiltak i egen virksomhet.

I 2003 har BFI blant annet drøftet spørsmål knyttet til driftsstabilitet og sårbarhet i finansiell infrastruktur. Erfaringer fra avvikssituasjoner og beredskapsøvelser i finansiell sektor er gjennomgått, og konsekvensene av en mulig arbeidskonflikt i finansnæringen i mai 2003 ble drøftet særskilt. Utvalget har også gjennomgått beredskapsmessige sider ved at bankers IT-drift skjer i andre land. Videre har nytt regelverk om beredskapsordninger innen strømforsyning og telekommunikasjon blitt presentert i BFI, og enkelte beredskapssaker innen sivil beredskapssystem er samordnet i utvalget.

I Norden har flere finansinstitusjoner de senere år utbygget sin grensekryssende tjenesteyting, etablert filialer i andre nordiske land og gjennomført oppkjøp og dannelsen av finanskonsern bestående av institusjoner i flere land. Det er som en følge av dette utviklet et tettere samarbeid mellom sentralbankene og tilsynsmyndighetene i de nordiske landene blant annet for å ivareta beredskapsmessige hensyn.

Sedler og mynt

Sedler og mynt i omløp

Sentralbankloven gir Norges Bank ansvaret for å utstede pengesedler og mynter. Dette innebærer et ansvar knyttet til kontanternes egenskaper, som valørinndeling og utforming, og å sørge for at det produseres et tilstrekkelig antall til å dekke behovet. Videre innebærer utstederansvaret at betalingsmidlene gjøres tilgjengelige. Det skjer ved at bankene rekvirerer kontanter og leverer inn overskuddsbeholdninger i Norges Bank. Bankene står for den videre distribusjonen til publikum.

Verdien av kontanter i omløp økte på 1990-tallet, men fra 2000 har omløpet gått noe ned. I 2003 var det i gjennomsnitt sedler og mynt for ca 41,6 milliarder kroner i omløp, som er tilnærmet det samme som i 2002. Sett i forhold til privat konsum, har verdien av sedler og mynt i omløp vist en nedgang i perioden 1997-2003, se teksttabell 2.

Gjennomsnittsverdien av sedler i sirkulasjon var 37,4 milliarder kroner i 2003, som er 1,0 prosent lavere enn gjennomsnittet for 2002. 1000-kroneseddelen utgjorde den største delen av seddelomløpet med 59 prosent, men har redusert sin betydning de siste årene. 200- og 500-kronesedler viser fortsatt økning, noe som skyldes økt bruk av disse sedlene i minibanker. 100-kroneseddelen har de siste årene vist den største nedgangen, men nedgangen de to siste årene var mindre enn de foregående årene.

Årsgjennomsnittet for verdien av mynt i sirkulasjon var i 2003 på 4,1 milliarder kroner, en økning på 2,5 prosent fra 2002. 20-kronemynten fortsatte å øke sin andel av myntomløpet. I 2003 utgjorde den 38 prosent av myntomløpet, og har de tre siste årene hatt en større andel enn 10-kronemynten.

Oppgradering av seddelrekken

Dagens seddelrekke (utgave VII) ble komplett med utgivelsen av ny 1000-kroneseddel i 2001. Innføringen av den nye seddelrekken startet i 1994 med utgivelse av 200-kroneseddelen. Ny 50-kroneseddel og ny 100-kroneseddel kom i 1997, og i 1999 ble det utgitt en ny 500-kroneseddel. Sedlene i denne utgaven har utforming og kjennetegn som skal gjøre det lett å gjenkjenne ekte sedler under ulike forutsetninger, visuelt, følbart og maskinelt.

Selv om omfanget av forfalskninger i Norge er lavt i forhold til mange andre land, var tallet økende inntil år 2000. Blant annet på denne bakgrunn besluttet Norges Bank å oppgradere lavvalørene i seddelrekken. 200-kroneseddelen ble oppgradert i 2002, og 25. mars 2003 ble en oppgradert 100-kroneseddel utgitt. 1. februar 2004 ble det utgitt en oppgradert 50-kroneseddel.

200- og 100-kroneseddelen er oppgradert til det samme sikkerhetsnivået som 1000- og 500-kronesedlene blant annet ved at de er utstyrt med metalliske elementer som vil være lette å se for publikum og vanskelige å etterlikne. 50-kroneseddelen er oppgradert med en sikkerhetstråd som er lik de øvrige sedlene i utgave VII, men har ikke fått andre metalliske elementer.

Omfanget av forfalskninger

Utbredelse av fargekopimaskiner, PC-scannere og printere førte på slutten av nittitallet til en økning i antall beslaglagte falske sedler. I 2001 var det imidlertid en



reduksjon på ca. 22 prosent fra året før og deretter har omfanget av forfalskninger blitt betydelig redusert. (Se figur 30.) Antall forfalskede sedler er nå kun 1/5 av nivået i 2000.

Det registreres minimalt med forfalskninger på de siste utgavene av 1000-, 500-, 200,- og 100-krone-sedlene. Dette viser at de metalliske elementene har hatt effekt.

Organiseringen av kontanthåndteringen

Selve utstedelsen av sedler og mynt, det vil si å stå som skyldner for utstedte sedler og mynter, er en oppgave som bare Norges Bank selv kan utføre. De øvrige oppgavene knyttet til produksjon og distribusjon av sedler og mynt kan utføres av andre, men Norges Bank må påse at de blir utført, og at utførelsen er i samsvar med krav sentralbanken stiller.

I 2001 ble det etablert et aksjeselskap for håndtering av kontanter, Norsk Kontantservice AS (NOKAS), hvor Norges Banks distriktsavdelinger og virksomhet på dette området inngikk. Norges Bank eier i dag 33,5 prosent av selskapet, mens resten eies av private banker. Selskapet utfører tjenester på kontantområdet for Norges Bank og private banker. Norges Bank kjøper behandlingstjenester knyttet til sentralbankoppgavene, samt tjenester rundt forvaltning av sentralbankdepotene. Norges Bank har depoter i Bergen, Bodø, Kristiansand, Larvik, Lillehammer, Oslo, Stavanger, Tromsø og Trondheim. I tillegg har Norges Bank depoter i Hammerfest og Vardø som etter avtale forvaltes av Sparebanken Nord-Norge.

Destruksjon av sedler stiller spesielle krav til sikker-

het og kontroll. For å tilfredsstille disse kravene ble det i 2002 implementert et system som gjør at Norges Bank kan overvåke destruksjonsvirksomheten i NOKAS. Norges Bank destruerer selv sedler som ikke oppfyller kravene for maskinell destruksjon i NOKAS. Dette omfatter blant annet gamle seddelutgaver. Norges Bank destruerer også skadet og utgått mynt.

Den Kongelige Mynt AS ble i juni 2003 solgt til Samlerhuset AS Norge og Mint of Finland. Norges Bank har inngått en avtale om kjøp av norske sirkulasjons- og minnemynter fra selskapet. Avtalen gjelder for perioden fram til utgangen av 2009. Norges Banks seddeltrykkeri vil opprettholde produksjonen av norske sedler fram til 1. juli 2007. Etter dette tidspunktet vil banken dekke behovet for sedler ved kjøp fra andre seddeltrykkerier

Kostnader

Norges Banks kostnader ved å ivareta utstederansvaret består av produksjonskostnader for nye sedler og mynter samt kostnader ved distribusjon til bankene. Distribusjonen omfatter transport til sentralbankens depoter, lagring, betjening av bankene ved deres inn- og utleveringer, og destruksjon av skadde/slitte og utgåtte sedler og mynter.

Teksttabell 3 viser utviklingen i Norges Banks kostnader knyttet til kontanthåndteringen fra 2001 til 2003. 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 sikkerhetslementer i de nyeste seddelutgavene gir dessuten høyere enhetskostnader for disse enn for de tidligere utgavene. Fram til 1. juli 2001, da

Teksttabell 2: Sedler og mynt i omløp

	1997	1999	2001	2002	2003*	Endring 1997-2003
Seddelomløp (mrd. kroner)	38,3	40,5	39,2	37,8	37,4	-2 %
Mynt i omløp (mrd. kroner)	2,9	3,3	3,7	4,0	4,1	42 %
Sum kontanter i omløp (mrd. kroner)	41,2	43,8	42,9	41,8	41,6	1 %
Kontanter i omløp, % av privat konsum	8,2	7,8	6,8	6,4	6,0	

* Foreløpige tall for 2003.

NOKAS ble etablert, utførte Norges Banks distriktsavdelinger også andre tjenester for bankene (telling, kontroll, sortering, pakking). Disse tjenestene, som er inkludert i tabellen, var ikke en del av den lovpålagte forsyningsplikten og ble fakturert til bankene på forretningsmessig grunnlag. Tabellen viser både totale kostnader og netto kostnader etter at inntektene fra disse tjenestene er fratrukket.

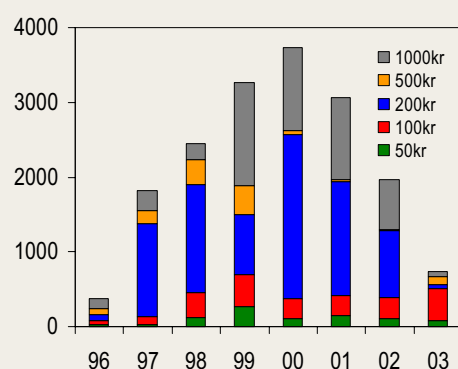
Fra og med 2. halvår 2001 kjøper bankene disse tjenestene fra NOKAS, og Norges Bank kjøper de depot- og behandlingstjenestene som er nødvendige for å ivareta forsyningsplikten overfor bankene. Av tabellen fremgår det at kostnadene ved produksjon av sedler og mynt var 8,5 millioner kroner lavere i 2003 enn i 2002. Distribusjonskostnadene var 0,5 millioner kroner høyere enn i 2002, men var 42,7 millioner kroner lavere enn i 2001. På dette området vil ikke tallene være helt sammenliknbare fra år til år som følge av de endringer som har skjedd.

Teksttabell 3: Norges Banks kostnader i kontanthåndteringen.

(Tall i mill. kroner)	2001	2002	2003
Totale kostnader for produksjon av sedler NBS	57,9	61,6	57,3
Totale kostnader for produksjon av mynt DKM	38,6	42,3	38,1
Sum produksjonskostnader	96,5	103,9	95,4
Kostnader distriktsavdelingene ¹⁾	148,4	-	-
Inntekter distriktsavdelingene ¹⁾	-86,3	-	-
Netto kostnader distriktsavdelingene ¹⁾	62,1	-	-
Kostnader administrasjon sentralt og transport ²⁾	15,2	15,4	15,3
Kjøp av eksterne depot- og behandlingstjenester	32,2	50,9	51,5
Sum distribusjonskostnader	109,5	66,3	66,8
Totale kostnader for distribusjon av sedler og mynt	206,0	170,2	162,2 ²⁾

¹⁾ 1. halvår. For at tallene skal være sammenliknbare med påfølgende år, er det lagt til kalkulatorisk husleie og andel av sentrale felleskostnader på samme nivå som i godtgjørelsen til NOKAS. I tidligere årsberetninger er disse postene holdt utenfor.

²⁾ Tallene er lavere enn det som fremkommer i figur 32 i kapittel 6. Se nærmere forklaring til dette på side 74.

Figur 30 Antall forfalskede norske sedler 1996-2003

Kilde: Kripos

Kap 3. Kapitalforvaltningen

Ved utløpet av 2003 forvaltet Norges Bank midler for over 1000 milliarder kroner i de internasjonale kapitalmarkedene. Hovedparten av dette var Statens petroleumsfond, 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 valutareservene, gullbeholdningen og fordringer på det internasjonale valutafondet (IMF). Valutareservene utgjør over 90 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

Markedsverdien av valutareservene var ved utgangen av 2003 på 189,1 milliarder kroner. 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. I 2003 ble det gjort flere endringer i porteføljestrukturen. Reservene er etter dette delt inn i en pengemarkedsportefølje og en investeringsportefølje. I tillegg inngår det en petrobufferportefølje som skal samle opp de løpende kjøpene av valuta til Petroleumsfondet.

Inntil utgangen av første kvartal eksisterte det i valuta-reservene også en immuniseringsportefølje som skulle nøytralisere rente- og valutarisikoen på statens valutagjeld. Etter innfrielse av de største gjenværende valutalånene var imidlertid immuniseringsporteføljen blitt så liten at det var hensiktsmessig å avvikle den, og papirer for 0,5 milliarder kroner som gjenstod i porteføljen, ble overført til den langsiktige porteføljen (investeringsporteføljen).

Inntil utgangen av tredje kvartal ble den kortsiktige delen av valutareservene forvaltet i en likviditetsportefølje på drøyt 35 milliarder kroner. Likviditetsporteføljen ble da erstattet med en pengemarkedsportefølje på rundt 5 milliarder kroner. Det overskytende beløpet ble overført til den langsiktige porteføljen, som skiftet navn til investeringsporteføljen.

For at reservenes samlede risikoprofil ikke skulle endres, ble aksjeandelen i investeringsporteføljen satt til 30 prosent. Hovedstyret vedtok i 2002 å øke aksjeandelen og redusere andelen plassert i europeiske markeder, og at det i tillegg til statsobligasjoner også skulle investeres i papirer fra andre låntakersektorer. Det pågår fortsatt en gradvis innfasing for å komme opp i 30 prosent aksjer. Innfasingen av ikke-statsgaran-

terte obligasjoner ble påbegynt i januar 2003, og ved utgangen av året var det aller meste av denne porteføljendringen gjennomført.

Det er satt en grense for høyeste eierandel i ett enkelt selskap på 3 prosent, og det skal ikke utøves eierrettigheter knyttet til aksjene med mindre det er nødvendig for å sikre valutareservenes finansielle interesser. Dersom Finansdepartementet av etikk-/miljøhensyn utelukker enkeltaksjer fra Petroleumsfondets investeringsunivers, gis dette virkning også for valutareservene. Om lag 35 prosent av aksjene og 10 prosent av obligasjonene i investeringsporteføljen er satt ut til eksterne forvaltere.

Petrobufferporteføljen er i hovedsak plassert i pengemarkedsinstrumenter. Den kan også plasseres i obligasjoner og egenkapitalinstrumenter, men eksponeringen er begrenset til de få dagene hver måned det tar å bygge opp den porteføljen som ved månedsskiftet skal overføres til Petroleumsfondet.

Pengemarkedsporteføljen er som navnet sier plassert i kortsiktige pengemarkedsinstrumenter. Den skal brukes ved de løpende transaksjonene i valutareservene, og kan i størrelse variere mellom 2 og 7 milliarder kroner. Pengemarkedsporteføljen utgjorde 6,2 milliarder kroner ved utgangen av 2003.

Investeringsporteføljen utgjør den største delen av valutareservene og var ved utgangen av 2003 på 142,3 milliarder kroner, medregnet fordringer overfor norske motparter på 0,9 milliarder kroner. Den 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 dersom det ansees nødvendig.

For både pengemarkedsporteføljen og investeringsporteføljen er de strategiske hovedvalgene spesifisert ved å definere referanseporteføljer. Dette er konstruerte porteføljer med en gitt land- eller valutafordeling og med konkrete verdipapirer eller renteindekser 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.

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 (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. En forventet relativ volatilitet på 1,5 prosentpoeng betyr, litt forenklet, at den realiserte avkastningsdifferansen mellom referanseporteføljen og

den faktiske porteføljen i gjennomsnittlig to av tre år vil forventes å ligge mellom $-1,5$ og $+1,5$ prosentpoeng.

Avkastningen på investeringsporteføljen for 2003 var på $8,28$ prosent målt i den valutakurv som svarer til sammensetningen av referanseporteføljen. Målt mot norske kroner var avkastningen $16,31$ prosent. Forskjellen skyldes at den norske kronen svekket seg i forhold til referanseporteføljens valutakurv. Forvaltningen gav en meravkastning på $0,58$ prosentpoeng målt i forhold til hva en ville fått ved å investere i referanseporteføljen. Denne meravkastningen er justert for skatt på betalt utbytte og transaksjons- og skattekostnadene knyttet til innfasingen av økt aksjeandel og ikke-statsgaranterte obligasjoner.

Pengemarkedsporteføljen fikk en avkastning på $0,40$ prosent i fjerde kvartal (og året 2003) målt i referanseporteføljens valutakurv, og $-1,43$ prosent beregnet i norske kroner. Det var $0,04$ prosent høyere enn avkastningen på referanseporteføljen.

Målt i referanseporteføljens valutafordeling hadde likviditetsporteføljen en avkastning på $2,36$ prosent i 2003, inntil den ble avvirket ved utgangen av tredje kvartal. Mot norske kroner ble avkastningen målt til $10,97$ prosent. Dette gav en meravkastning på $0,06$ prosentpoeng i forhold til referanseporteføljen. Likviditetsporteføljens sammensetning har ligget nær referanseporteføljen.

Forvaltningen av immuniseringsporteføljen fulgte av sammensetningen av statens valutagjeld. Porteføljen hadde i 2003, inntil den ble avvirket ved utgangen av første kvartal, en avkastning som var $0,72$ prosentpoeng lavere enn kostnadene ved å betjene statens utenlandsgjeld.

Petrobufferporteføljen mottar midler ved at Norges Bank får overført bruttoinntekter i valuta fra Statens direkte økonomiske engasjement i petroleumsvirksomheten (SDØE). I tillegg har Norges Bank kjøpt valuta direkte i markedet for å komme opp i anslaget for det samlede beløp som skal avsettes til Statens petroleumsfond. Rutinene for disse transaksjonene er nærmere beskrevet i kapittel 5. På grunn av de nedjusterte anslagene i Revidert nasjonalbudsjett for årets avsetning til Petroleumsfondet opphørte Norges Banks valutakjøp i markedet 21. mai 2003. Både i 2002 og 2003 har valutainngangen til petrobufferporteføljen vært større enn overføringene til Petroleumsfondet. Dette har resultert i en økning av størrelsen på petrobufferporteføljen og dermed i valutareservene. Fra og med 2004 er systemet for innbetaling av valuta fra SDØE til Norges Bank endret, slik at det oppnås større sikkerhet for at tilførsel av valuta til valutareservene og oppbygging av Petroleumsfondet ikke avviker over tid.

For året 2003 har petrobufferporteføljen hatt en

avkastning på $8,31$ prosent målt i norske kroner. Størrelsen på porteføljen har gjennom året variert mellom $20,7$ milliarder kroner (etter overføring) og $43,7$ milliarder kroner (før overføring). Ved utgangen av 2003 var petrobufferporteføljen på $43,7$ milliarder kroner medregnet valuta for $2,4$ milliarder kroner kjøpt på termin mot norske kroner.

Statens petroleumsfond

Norges Bank står for den operative forvaltningen av Statens petroleumsfond 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.

På oppdrag fra Finansdepartementet gjorde konsultentselskapet Mercer Investment Consulting i 2003 en evaluering av Norges Banks forvaltning av Petroleumsfondet. Mercer skriver i sin rapport at hovedinntrykket av forvaltningen av Petroleumsfondet er svært positivt. Det er oppnådd gode resultater i en periode med svært krevende markedsforhold. Mercers rapport ble offentliggjort i forbindelse med Revidert nasjonalbudsjett 2003, og er lagt ut på departementets nettsted.

Markedsverdien av valutaporteføljen i Petroleumsfondet var ved utgangen av 2003 på $845,3$ milliarder kroner, før fradrag for forvaltningshonorar til Norges Bank. Finansdepartementet overførte i 2003 til sammen $103,9$ milliarder kroner til Petroleumsfondet. Overføringene blir som hovedregel gjort ved utgangen av hver måned. Motverdien av disse midlene ble umiddelbart tilført valutaporteføljen.

Petroleumsfondet består både av en ordinær portefølje og et særskilt Miljøfond. Miljøfondet kan kun investeres i aksjer utstedt av bedrifter som er vurdert etter særskilte miljøkriterier. Miljøfondet fikk ikke tilført nye midler i 2003.

Finansdepartementet har fastsatt en strategisk referanseportefølje av aksjer og obligasjoner. Referanseporteføljen består av aksjeindekser for 27 land og obligasjonsindekser for 22 valutaer. Denne porteføljen uttrykker oppdragsgiverens investeringsstrategi for Petroleumsfondet. Den er et viktig utgangspunkt for å styre risikoen i den operative forvaltningen, og for å vurdere resultatene av Norges Banks forvaltning. Miljøfondet har en særskilt referanseportefølje. Finansdepartementet har satt grenser for hvor mye den faktiske porteføljen kan avvike fra referanseporteføljen.

Fra februar 2002 ble referanseporteføljen for obligasjoner utvidet til også å omfatte ikke-statsgaranterte obligasjoner. Innfasingen av slike obligasjoner pågikk gjennom 2002 og 2003 og ble avsluttet i desember

2003. I mai endret Finansdepartementet referanseporteføljen for obligasjoner, slik at den i Asia/Oseania nå bare omfatter statsobligasjoner. Begrunnelsen var at markedene for ikke-statsgaranterte rentebærende papirer er svært begrenset og lite likvide i denne regionen, slik at det kan oppnås en operativ forenkling i forvaltningen uten at forventet avkastning og risiko påvirkes vesentlig.

Med virkning fra 1. januar 2003 ble reglene om regionfordelingen for aksjer endret ved at de to regionene Amerika og Asia/Oseania ble slått sammen til en region. Etter denne endringen skal aksjer notert på børser i Europa og aksjer notert på børser i Amerika, Asia og Oseania hver utgjøre mellom 40 og 60 prosent av den ordinære aksjeporteføljen. Samtidig ble den strategiske referanseporteføljen for aksjer endret slik at det nå skal være markedsverdivekter mellom alle selskaper i den nye regionen utenfor Europa. Denne endringen gjennomføres i flere steg. Den vil føre til at det i Petroleumsfondets referanseportefølje blir like store eierandeler i selskaper notert ved børsene i Amerika, Asia og Oseania. Eierandelen i europeiske selskaper vil fortsatt være noe høyere enn i selskaper notert ved børser utenfor Europa.

Med virkning fra 19. september endret Finansdepartementet referanseporteføljen for aksjedelen. På denne datoen introduserte indeksevenandøren FTSE nye hovedindekser, og departementet besluttet at Petroleumsfondets referanseindeks skal være basert på FTSEs delindekser som inneholder store og mellomstore selskaper. Den nye referanseindeksen for den ordinære porteføljen inneholder rundt 2200 aksjeselskaper sammenlignet med om lag 1800 i den tidligere referanseporteføljen.

Statens petroleumsfond medregnet Miljøfondet hadde i 2003 en avkastning på 12,59 prosent målt mot den valutakurv som svarer til sammensetningen av referanseporteføljen. Det er dette avkastningsmålet som best beskriver utviklingen i fondets internasjonale kjøpekraft. Avkastningen på Petroleumsfondets aksjeportefølje (eksklusive Miljøfondet) var på 22,84 prosent, mens obligasjonsporteføljen hadde et resultat på 5,26 prosent. Miljøfondet hadde en avkastning på 22,89 prosent målt i referanseporteføljens valutakurv.

Målt mot norske kroner var avkastningen på 19,96 prosent. Dette tallet gjenspeiler at de valutaer Petroleumsfondet er investert i, samlet styrket seg med 6,54 prosent mot den norske kronen i løpet av året. Den svakere kronekursen har imidlertid ikke betydning for fondets internasjonale kjøpekraft.

Målt over de syv hele årene siden Petroleumsfondets internasjonale portefølje først ble tilført midler, har den årlige nominelle avkastningen vært på 5,3 prosent

regnet i forhold til fondets valutakurv. Netto realavkastning etter fradrag for forvaltningskostnader har vært på 3,7 prosent per år.

Avkastningen i 2003 var 0,59 prosentpoeng høyere enn den korrigerte avkastningen på referanseporteføljen. Da er de estimerte kostnadene ved tilpasning av den faktiske porteføljen for obligasjoner til endringene i referanseporteføljen trukket fra i referanseavkastningen. Dessuten er betalt skatt på utbytte trukket fra.

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 2003 var netto verdiskaping regnet på denne måten på 0,54 prosentpoeng, eller 3,2 milliarder kroner. Det er nærmere redegjort for dette i årsrapporten for Statens petroleumsfond 2003, side 14, tabell 6. I sum over de seks siste årene har verdiskapingen vært på 8,2 milliarder kroner.

For ytterligere presentasjon av forvaltningen av Statens petroleumsfond i 2003 vises det til årsrapporten for fondet.

Statens petroleumsforsikringsfond

Markedsverdien av Statens petroleumsforsikringsfond var ved utgangen av 2003 på 12,9 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 2003 på 3,56 prosent målt mot den valutakurv som svarer til sammensetningen av fondets referanseportefølje. Målt mot norske kroner var avkastningen 17,74 prosent. Dette var 0,12 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseporteføljen.

Gull og fordringer på IMF

Internasjonale reserver omfatter også Norges Banks beholdning av gull og fordringer på IMF.

Norges Bank hadde ved utgangen av 2003 en samlet gullbeholdning på knapt 37 tonn. Av dette bestod 33,5 tonn av gullbarrer deponert i Bank of England. I tillegg har Norges Bank gullmynter av historisk verdi, samt syv gullbarrer til utstillingsformål. Gullbarrene deponert i Bank of England har for det meste vært utlånt til andre finansinstitusjoner med en løpetid på opptil 6 måneder. Hovedstyret besluttet i 2003 at gullbarrene deponert i Bank of England skulle selges, mens gullmynter og barrer til utstillingsformål skulle beholdes. På denne bakgrunn ble det ikke gjort nye gullutlån mot slutten av året. Ved utgangen av 2003 var ingen gullbarrer solgt og bare vel halvparten av barrene var lånt



ut. Markedsverdien av den totale gullbeholdningen var 3 277 millioner kroner ved utgangen av 2003.

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 2003 var beholdningen 228 millioner SDR, tilsvarende 2 266 millioner kroner. Reserveposisjonen i IMF utgjorde motverdien av 6 641 millioner kroner. Norges andel av IMF's låneordning for fattige land (PRGF) stod for nærmere 68 millioner SDR, tilsvarende 674 millioner kroner.

Utredning og forskning

I tillegg til å forvalte porteføljene utfører Norges Bank også utredningsoppgaver og forskning på kapitalforvaltning. 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 Statens petroleumsfond og Statens petroleumsforsikringsfond.

Norges Bank har gjennom forskning søkt å vinne kunnskap om adferd i verdipapirmarkedene og om optimale investeringsstrategier. Eksempelvis har en gjort empiriske studier av kostnader og gevinster ved såkalt krysshandel av aksjer sammenlignet med aksjehandel over børs. I pågående prosjekter analyseres (i) sammenhengen mellom volum og volatilitet i aksjemarkedet og (ii) sammenhengen mellom risiko og investeringshorisont. Forskningsarbeidene dokumenteres i Norges Banks «Working Paper»-serie. I løpet av 2003 er et forskningsarbeid publisert i et anerkjent internasjonalt fagtidsskrift.

Kap 4. Internasjonalt samarbeid



Det internasjonale valutafondet, IMF

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). Norges Bank er også sekretariat for IMF-arbeidet i Norge. Dette er en oppgave sentralbanken utfører på vegne av Finansdepartementet. Banken utarbeider i samråd med Finansdepartementet norske standpunkter i forbindelse med saker som skal opp til avgjørelse 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.

I Stortingsmelding nr. 7 (2003–2004) (Kredittmeldinga 2002) er det gitt en fyldig omtale av IMF's virksomhet.

IMF har som sin fremste oppgave å arbeide for internasjonal monetær og finansiell stabilitet. Fondet gir råd til medlemslandene om den økonomiske politikken og gir midlertidig finansiering ved betalingsbalanseproblemer og alvorlige betalingsbalansekriser. Ved utgangen av 2003 hadde IMF 184 medlemsland.

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. Fra 10. januar 2004 er Jon A. Solheim fra Norge styrerepresentant for en periode på to år.

Stemmevekten til hvert land, både i Guvernørrådet og styret, er avhengig av kvoten landet har i IMF. Kvotene reflekterer hvor viktig landet er i verdensøkonomien. Norge har en stemmevekt på 0,78 prosent, og den nordisk-baltiske valgkretsen representerer 3,52 prosent av stemmene. Kvotene bestemmer hvor mye medlemslandet må bidra med til finansieringen av IMF og danner utgangspunktet for hvor store lån det kan få dersom det kommer i betalingsvanskeligheter.

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 er valgkretsens representant i 2004–2005.

Den nordisk-baltiske komiteen for monetære og finansielle spørsmål (NBMFC) er valgkretsens overordnede koordineringsorgan.

Det er enighet om at det landet som har representanten i IMF's styre, også forestår den løpende koordineringen av de nordiske og baltiske lands holdninger til de spørsmål som diskuteres i styret. Det er således Norge som har dette ansvaret i 2004–2005.

Overvåking av den økonomiske utviklingen i medlemslandene utgjør en vesentlig del av IMF's

virksomhet. Hovedvekten er lagt på bilateral overvåking gjennom de såkalte artikkel IV-konsultasjonene, som normalt gjennomføres hvert år. De viktigste områdene for overvåking er makroøkonomiske forhold og utviklingen i finansiell sektor.

Som et ledd i politikken for mer åpenhet har IMF oppfordret til frivillig offentliggjøring av de rapportene IMF utarbeider om medlemslandene.

Den årlige artikkel IV-konsultasjonen med Norge ble gjennomført 1.– 9. desember 2003. IMF-delegasjonens foreløpige vurderinger ble offentliggjort den 9. desember.

IMF gir lån til medlemsland som får problemer med betalingsbalansen. De største låntakerne i 2003 var Argentina, Brasil og Tyrkia. Erfaringene fra finanskrisene de senere årene har medført at IMF legger større vekt på å forebygge kriser og avdekke problemer på et tidlig stadium. IMF arbeider med hvordan privat sektor kan involveres i så vel kriseforebygging som krisehåndtering. Det vises til Kredittmeldingen for en bredere omtale av IMF's utlånspolitikk og rolle i kriseland.

IMF har en særskilt låneordning for fattigdomsbekjempelse og vekst (PRGF - «Poverty Reduction and Growth Facility»). PRGF er ikke finansiert ved 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.

Norges Bank har stilt til disposisjon kapitalmidler for til sammen 150 millioner SDR for ordningen. I tillegg har Utenriksdepartementet over bistandsbudsjettet bevilget om lag 380 millioner kroner til rentesubsidieringen. Låneavtalen mellom IMF og Norges Bank er utformet slik at fondet innen et gitt tidspunkt må ha trukket dette beløpet. Ved utgangen av 2003 var alle midlene trukket. Midlene blir tilbakebetalt til Norges Bank i takt med at låntakerne betaler ned lån til IMF. Utestående beløp ved utgangen av januar 2004 var 70 millioner SDR. Norges Bank mottar en rente basert på en kortsiktig markedsrente på disse lånene.

Den internasjonale oppgjørsbanken, BIS

BIS (Bank for International Settlements) har til oppgave å fremme samarbeidet mellom sentralbanker. Norges Bank har vært medeier i BIS siden 1931. BIS er et utredningsorgan og diskusjonsforum for medlemsbankene. I de seneste årene har BIS i økende grad rettet fokus mot finansiell stabilitet.

Sentralbanksjefen deltar regelmessig på møter i BIS for å diskutere internasjonale problemstillinger på sentralbankenes område.

Sentralbanker i EU

Den europeiske sentralbanken (ESB) har ansvaret for å utforme og gjennomføre pengepolitikken innenfor den monetære unionen i EU. ESB står også sentralt i utviklingen av betalingssystemene i Europa. Den økonomiske utviklingen i EU gir viktige rammebetingelser for norsk pengepolitikk. Norges Bank søker derfor å holde regelmessig kontakt med ESB og med sentralbanker i EU.

Norges Bank har etablert hospitantordninger både med ESB i Frankfurt og EU-kommisjonen i Brussel, som gir ansatte anledning til å arbeide i disse institusjonene for perioder på normalt 12 måneder.

Nordiske sentralbanker

Det foregår et utstrakt samarbeid med de nordiske sentralbankene på en rekke områder. Det årlige sentralbanksjefmøtet ble avholdt på Island i regi av Sedlabanki Íslands. Temaene som ble diskutert, var blant annet forvaltning av valutareserver og likviditetsrisikoer i nordiske bankkonsern. Tjenestemenn fra ulike områder i sentralbankene møtes jevnlig for å diskutere spørsmål i tilknytning til pengepolitikk, forvaltning av valutareserver, finansiell stabilitet, betalingssystemer, juridiske spørsmål på sentralbankområdet, personalpolitikk, mv.

Sentralbankene i Danmark, Island, Norge og Sverige inngikk den 1. januar 1999 en avtale om gjensidig valutastøtte. Siden da har både Island og Norge etterfulgt Sverige med å innføre inflasjonsstyring. I lys av landenes pengepolitiske regimer og det forhold at det ikke for noen av avtalepartnerne ville være aktuelt å benytte valutaintervensjoner i et vesentlig omfang for å stabilisere valutakursen, ble avtalen sagt opp sommeren 2003, etter initiativ fra Norges Bank.

Kap 5. Andre oppgåver

Valutatransaksjonar

Noregs Banks kommersielle transaksjonar i valuta-marknaden omfatta i 2003 hovudsakleg valutakjøp til oppbygging av Statens petroleumsfond og Statens petroleumsforsikringsfond. I tillegg utførte Noregs Bank enkelte mindre kundetransaksjonar.

Tilgangen på valuta for å dekkje oppbygginga av Statens petroleumsfond skjedde dels ved at bruttoinntektene i utanlandsk valuta frå Statens direkte økonomiske engasjement i petroleumsverksemda (SDØE) blei overførte til Noregs Bank, dels ved at Noregs Bank kjøpte valuta mot norske kroner i marknaden. Ein mindre del av Noregs Banks valutakjøp dekte oppbygginga av Statens petroleumsforsikringsfond. I 2003 tilsvarde overføringane frå SDØE 101,6 milliardar kroner, mens Noregs Bank kjøpte valuta for 14,6 milliardar kroner til oppbygging av Petroleumsfondet og Petroleumsforsikringsfondet.

For at marknaden best mogeleg skulle kjenne til Noregs Bank sine valutakjøp for oppbygging av Petroleumsfondet, har ein gjort daglege kjøp som normalt er blitt kunngjorde på førehand. Dei planlagde valutakjøpa for den komande månaden er blitt offentliggjorde siste yrkedag i kvar måned.

I januar og februar blei det kvar yrkedag kjøpt valuta for 150 millionar kroner. I mars og april blei beløpet auka til 170 millionar kroner. I mai blei det daglege kjøpet i utgangspunktet redusert til 130 millionar kroner. Noregs Bank innstilte den 21. mai dei daglege valutakjøpa fordi avsetninga til Petroleumsfondet blei nedjustert i revidert nasjonalbudsjett.

Av statsbudsjettet for 2004 gjekk det fram at bruttoinntektene i valuta frå SDØE ville overstige avsetninga til Petroleumsfondet i 2004. På denne bakgrunnen melde Noregs Bank den 28. november at det ikkje ville vere trong for valutakjøp mot norske kroner i marknaden i 2004 til oppbygging av Statens petroleumsfond.

Valutaregulering og valutakontroll

Noregs Bank utfører oppgåver på valutaregulerings- og valutakontrollområdet. Dette gjeld mellom anna samarbeid med andre kontrollorgan, og kontroll knytt til EU-tiltak og sanksjonar som Dei sameinte nasjonane (FN) har vedteke mot andre land.

I 2003 blei det ikkje gjort endringar i Noregs Bank si forskrift om valutaregulering av 27. juni 1990. Men i samband med overføring av delar av reguleringa frå valutalova til finansieringsverksemdslova laga Noregs Bank eit utkast til endra valutareguleringsforskrift. (Meir om lovendringane, sjå ramme i kapittel 6.) Finansdepartementet har lagt utkastet til grunn for ei ny forskrift om melde- og rapportplikt til Noregs Bank om betalningar mellom innlendingar og utlendingar mv.

som departementet har vedteke. Forskrifta tok til å gjelde frå 1. januar 2004.

Talet på førespurnader frå kontroll- og tilsynsorgan om informasjon frå statistikkssystema til kontrollformål var 997 i 2003 mot 883 i 2002. Med dette som utgangspunkt er det søkt på 1545 namngitte føretak eller privatpersonar. Dette har resultert i tilbakemelding om 58.609 transaksjonar.

Norske styresmakter har vedteke forskrifter som set i verk FN-sanksjonar om økonomisk boikott av land og/eller landområde. I samband med dette har Finansdepartementet delegert oppgåvene som kontroll- og lisensorgan til Noregs Bank. I 2003 har Irak vore omfatta av FN-sanksjonar. Det er i 2003 ikkje handsama søknader om overføring av finansielle midlar til Irak. Etter endringar i forskrifta 23. mai 2003 gjeld ho ikkje lenger det sivile irakiske samfunnet, men berre Saddam Hussein og nære familiemedlemmer og høgtstående representantar for den tidlegare irakiske regjeringa.

Stortinget vedtok 25. juni 1999 lov om særlege tiltak mot Den føderale republikken Jugoslavia (FRJ). Med heimel i denne lova vedtok Regjeringa 6. august 1999 forskrift om gjennomføring av tiltaka. I samband med dette har Finansdepartementet delegert oppgåva som kontroll- og lisensorgan for finansielle transaksjonar til Noregs Bank. Etter endringar i forskrifta 5. februar 2002 gjeld ho ikkje lenger det sivile jugoslaviske samfunnet, men berre tidlegare president Slobodan Milosevic og personar i krinsen rundt han.

FN-sanksjonane mot Libya vart oppheva 26. september 2003. Utanriksdepartementet har i 2003 vedteke sanksjonar mot Zimbabwe og Burma (Myanmar) utan at dette har medført oppgåver for Noregs Bank.

Statsgjeldspolitik

Etter avtale mellom Finansdepartementet og Noregs Bank skal banken yte tenester både som rådgjevar, tilretteleggjar og betalingsagent i samband med opptak og forvaltning av dei innanlandske statslåna som blir omsette i den norske marknaden. Revisjonen av sentralbanklova § 18 (sjå ramme i kapittel 6) inneber at marknadspleie i desse låna etter 1. januar 2005 må gjerast ved fullmakt og med papir frå staten si behaldning.

Statens emisjonsplanar for korte og lange papir i 2003 blei publiserte i ein auksjonskalender i desember 2002. I samsvar med auksjonskalenderen blei det halde seks auksjonar av statsobligasjonar og sytten av korte statspapir (statskassevekslar). Det blei ikkje gjennomført ad hoc auksjonar. Samla emisjonsvolum utanom Noregs Banks kjøp i førstehandsmarknaden var 29 milliardar kroner i statsobligasjonar og 91 milliardar kroner i statskassevekslar.

Emisjonsopplegget for korte statspapir frå 2002 blei i hovudsak vidareført i 2003. Opplegget innebar at nye statskassevekslar blei emitterte på IMM-dagar (internasjonal standard for oppgjersdagar; tredje onsdag i mars, juni, september og desember), med forfall på IMM-dagen eitt år seinare. Låna blei utvida ved seinare auksjonar. Det blei dessutan emittert vekslar med forfall ved skatteforfall i mai og november.

Det blei i 2003 emittert for meir enn det som direkte følgde av staten sitt finansieringsbehov, for å trekkje inn delar av overskotet på likviditet i den norske penge marknaden. Denne ekstra opplåninga bestod i auksjon av ein statskasseveksel i januar og auksjon av ein statsobligasjon i februar samt at emisjonsvoluma gjennom året var noko høgare enn normalt.

Auksjonane av statspapira er blitt gjennomførde via handelssystemet på Oslo Børs. Teikningsraten, som er bodvolumet i forhold til volumet som blir tildelt i auksjonen, var 1,9 for statsobligasjonar og 2,7 for statskassevekslar. Teikningsraten var noko lågare enn i 2002, men dette kan ein truleg tilskrive auken i emisjonsvolumet.

Fram til 18. august 2003 dreiv Noregs Bank marknadspleie av statskassevekslane i andrehandsmarknaden på Oslo Børs. Frå denne datoen blei det inngått avtalar med ei gruppe av primærhandlarar, som til ei kvar tid var forplikta til å stille bindande kjøps- og salskursar på statskassevekslane for visse beløp på Oslo Børs. Som motyting for desse bindande kjøps- og salskursane kunne primærhandlarane låne statskassevekslar for inntil 500 millionar kroner i kvar av vekslane. For statsobligasjonane blei det inngått liknande avtalar i 1995, og primærhandlarane i statsobligasjonar hadde i 2003 tilgang til å låne for inntil 416 millionar kroner i dei to kortaste statslåna. For dei lengste statsobligasjonslåna var låneramma noko lågare.

Den samla innanlandske verdipapirgjelda til staten, registrert i Verdipapirsentralen ved utgangen av 2003, var på 220,3 milliardar kroner, rekna i pålydande verdi. Av dette var 99 prosent konsentrert om ni referanselån, med etter norske forhold god likviditet. Av statens innanlandske verdipapirgjeld eig utanlandske investerar om lag 30 prosent, mens livsforsikringsselskap og private pensjonsfond eig litt over 36 prosent. Statens innanlandske verdipapirgjeld tilsvarte 14,5 prosent av bruttonasjonalproduktet i 2002.

Informasjonsverksemd

Noregs Bank har ei plikt etter sentralbanklova til å informere offentleg «om penge-, kreditt- og valutaforholdene» og «om de vurderingar som har vært grunnlaget for beslutninger som gjelder utøvelsen av penge-

politikken.» Banken søker å oppnå breiast mogleg forståing for den pengepolitikken som blir ført og for dei mekanismane som verkar til finansiell stabilitet, gjennom ei aktiv informasjonsverksemd. Interesse for sentralbanken sine ulike aktivitetar blant media og dei ulike aktørane så vel som publikum generelt har vore tiltakande, og Noregs Bank legg stor vekt på å møte denne interessa gjennom å vere open og pårekleleg.

Pressekonferansar er ei fast ordning etter rentemøta i hovudstyret og ved offentleggjering av inflasjonsrapportane, rapportane om finansiell stabilitet og kvartalsrapportane til Statens petroleumsfond. Alle pressekonferansane som er haldne, er direkte videooverførte over Internett, og dei kan dessutan spelast av etterpå. Det var 15 pressekonferansar i 2003. Det blei sendt ut 46 pressemeldingar.

Leiinga i Noregs Bank held ei rekkje føredrag gjennom året. Desse blir òg offentleggjorde på interettsidene til banken, og i meldingsåret blei det lagt ut 21 føredrag. Bruken av Internett utgjør ein stadig viktigare del av bankens informasjonsstrategi. Sidene fekk revidert design og mykje nytt innhald i 2003 og har fylldig informasjon om banken i tillegg til nyhende-meldingar og elektroniske versjonar av publikasjonane som banken gir ut. Statistikk over bruken viser at det i snitt var 848 000 «treff» per månad på sidene.

Noregs Bank gir ut fleire publikasjonar i tillegg til norsk og engelsk årsmelding, inflasjonsrapportane, rapportane om finansiell stabilitet og rapportane til Statens petroleumsfond. Tidsskriftet *Penger og Kreditt* og den engelske versjonen *Economic Bulletin* blir utgitt kvartalsvis, og det blir gitt ut ein *Årsrapport om betalingsformidling*. I september blei det gitt ut ei eiga Beretning om pengepolitikken 2003 – de første åtte månedene. Av andre publikasjonar blei det gitt ut 11 arbeidsnotat (Working Paper) om forskings- og utgreiingsprosjekt, 12 *Reprints* av artikkelar som medarbeidarar i banken har fått inn i internasjonale forskningstidsskrift, 2 hefte i serien Noregs Banks skriftserie, 1 hefte i serien *Doctoral Dissertations* og 8 rundskriv.

Kap 6. Organisering og ressursbruk

Organisering og endringar i lovgrunnlaget

Banken er organisert i fire område som kvar utgjer ei grunneining i banken: Pengepolitikk, Finansiell stabilitet, Kapitalforvaltning og Stab og fellestenester. Den daglege drifta er i stor grad delegert til områda. Linjestyringsmodellen gir ein oversiktleg organisasjon med klare ansvarlinjer. Organiseringa er illustrert i figur 31.

Rettsgrunnlaget for sentralbanken blei endra på fleire punkt i 2003. Det gjeld særleg oppnemningsprosedyrane og habilitetsreglane for hovudstyret og krava om informasjon rundt pengepolitikken. Dessutan er det innført open høyring i Stortinget i samband med drøfting av kredittmeldinga. Vidare er det vedteke å oppheve valutalova og penge- og kredittlova. Ei eiga ramme gjer grundigare greie for desse og fleire endringar. Ved kgl res. 28. november 2003 blei det oppnemnt nye medlemmer i hovudstyret med verknad frå årsskiftet 2003/04. Medlemmene i dei styrande organa i banken er lista opp i vedlegg B.

Utvikling i ressursbruken

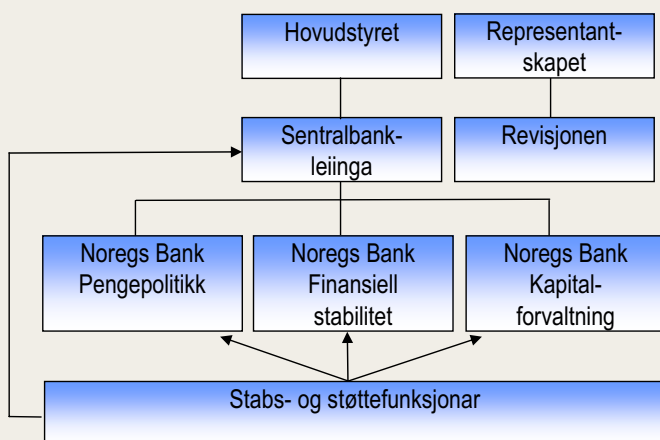
Netto ressursbruk har reelt sett, målt mot konsumprisindeksen, falle med om lag 15 prosent sidan 1998. Omstillingskostnadene er då haldne utanfor. Kostnadene ved forvaltning av Petroleumsfondet blir dekte gjennom inntekter frå Finansdepartementet.

I årsmeldinga for 2002 blei det gjort grundig greie for dei omfattande omstillingane som har funne stad dei siste åra. Arbeidet med omstilling er ført vidare i 2003 med sikte på endå skarpere fokus på kjerneoppgåvene.

Den Kongelege Mynt (DKM) blei skilt ut som eit separat aksjeselskap 1. januar 2001. Alle aksjane i selskapet blei selde 1. juli 2003, og bedrifta har no eigarar med kompetanse på produksjon og distribusjon,



Figur 31 Organiseringa av banken



som er ein viktig føresetnad for lønsam drift.

Noregs Banks seteltrykkeri (NBS) hadde tidligare eit breitt produktspekter, som dei seinare åra er blitt vesentleg redusert. I 2003 avslutta ein òg produksjonen av pass. Norske setlar er no det einaste produktet i NBS. Kjøp av setlar frå eksterne leverandørar er i dag relativt vanleg i sentralbankar, og det er omfattande overkapasitet på trykking av setlar i Europa etter introduksjonen av eurosetlar. På denne bakgrunnen fann hovudstyret i 2002 at det ikkje var økonomisk forsvarleg å halde fram med produksjon av setlar lenger enn til 2007. Spørsmålet om nedlegging av NBS er i 2003 lagt fram for Finansdepartementet som ei «sak av særleg viktighet» etter lov av 24.mai 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet (sentralbanklova) § 2 andre ledd. Finansdepartementet tok framlegginga

av saka til etterretning. Finansdepartementet reknar med at Noregs Bank ser til at det blir etablert tilfredsstillande rutinar for å sikre eit effektivt tilsyn med setelproduksjonen.

Hovudstyret vedtok i 2003 å utkontraktere den operative verksemda i Noregs Banks oppgjerssystem, og det er inngått avtale med ein ekstern leverandør om denne tenesta. Avtalen blei sett i verk 1. september 2003. I samsvar med reglane som gjeld ved overdraging av verksemd, blei 26 medarbeidarar overførde til den eksterne leverandøren. Drift og utvikling av funksjonalitet og IT- løysingar mv. for interbankoppgjeret er framleis Noregs Banks ansvar.

Produksjon av valutastatistikk skal leggjast om og blir overført til Statistisk sentralbyrå første kvartal 2005.

Bankavdelinga, som tidlegare har utført ei rekkje driftsfunksjonar for offentlege verksemd, skal i løpet av 2004 reindyrke drifta til aktivitetar som er knytte opp mot Noregs Banks kjerneoppgåver.

Reduksjonen av talet på tilsette i Noregs Bank, frå om lag 1150 på slutten av 1990-talet til under 500 når dei vedtekne omstillingane er gjennomførde, fører til mindre behov for stabs- og fellestenester. På denne bakgrunnen har det i 2003 vore ein grundig gjennomgang av trongen for denne typen tenester, og det er utarbeidd ein plan for nedtrapping fram mot 2008.

Ved utgangen av 2003 var det i alt 618 fast tilsette og engasjement i Noregs Bank, mot 670 ved utgangen av 2002 og 1165 ved utgangen av 1998. Grovt rekna 40 prosent av reduksjonen frå slutten av 1990-talet skriv seg frå rasjonalisering. Resten skuldast at aktivitetar er skilde ut i eigne selskap, og i nokon grad overdraging eller utkontraktering av verksemd.

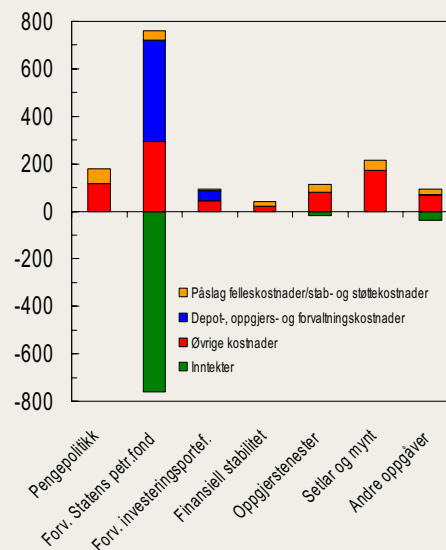
Omstillingane i banken har konsekvensar for mange tilsette. Noregs Bank bruker personalpolitiske ordningar for å lette tilpassingane. I 2003 fekk 24 medarbeidarar i ulike delar av banken godkjent søknad om avgang ved bruk av personalpolitiske verkemiddel. Frå 1999 og fram til utgangen av 2003 er det inngått i alt 270 avtalar om avgang.

Fordeling av kostnader på sluttoppgåver

Banken har dei siste par åra laga analysar for å fordele dei samla kostnadene på sluttoppgåver. Føremålet har vore å illustrere det totale kostnadsbiletet for dei ulike oppgåvene. Dette arbeidet har auka merksemda mot å oppnå kostnadseffektivitet i fellesfunksjonane. Kostnadene er fordelte på desse sluttoppgåvene.

- Pengepolitikk
- Forvaltning av Statens petroleumfond
- Forvaltning av investeringsporteføljen i valutaresservane
- Finansiell stabilitet
- Oppgjærstenester

Figur 32 Ressursbruk fordelt på sluttoppgåver. Mill. kr



- Setlar/mynt (kjøp, produksjon og distribusjon)
- Andre sluttoppgåver²⁷

Utgangspunktet er driftskostnader og driftsinntekter i internrekneskapen med tillegg av mellom 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 som til dømes sal av bygg er derfor haldne utanfor. Samtidig er det brukt intern husleige i staden for avskrivningar på bygget i Oslo. Alle desse forholda gjer at det blir avvik i høve til dei driftskostnadene og driftsinntektene som er rapporterte i rekneskapsdelen av denne meldinga.

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 vurderingar av kva som er kostnadsdrivarar. Resultata avheng likevel i nokon grad av skjøn, og ein må derfor sjå dei som ein illustrasjon av det totale kostnadsbiletet. Analysane omfattar både kostnader som dei enkelte delane av banken kan påverke, og meir sentralbankspesifikke kostnader som for ein stor del er faste. Figur 32 viser kostnadsfordelinga.

Dei samla kostnadene i 2003 var på brutto 1 503 millionar kroner og på netto 683 millionar kroner. Tilsvarande tal for 2002 var høvesvis 1 334 og 709

²⁷ Dette omfattar drift av bygningar ved tidlegare distriktssavdelingar, forretningsverksemd i Noregs Banks seteltrykkeri, Banklovkommissjonen, valutastatistikk til Statistisk sentralbyrå, offentlege fond, bank for eigne tilsette, forvaltninga av Statens petroleumsforsikringsfond og Noregs Banks pensjonskasse.



millionar kroner²⁸. Netto ressursbruk er dermed redusert med 26 millionar kroner.

Oppgåva med å forvalte Statens petroleumsfond er den klart mest ressurskrevjande oppgåva og forklarar auken i brutto kostnader i 2003. Noregs Banks kostnader ved forvaltninga av fondet blir dekte av Finansdepartementet med utgangspunkt i prinsippet om full kostnadsdekking. Netto kostnader for denne oppgåva er redusert med 14 millionar kroner. Dette skuldast i hovudsak at Finansdepartementet har dekt ein større del av felleskostnadene enn tidlegare. På fleire av dei andre sluttoppgåvene har det vore mindre reduksjonar.

Kostnadene til kjøp, produksjon og distribusjon av setlar og mynt utgjorde om lag 220 millionar kroner. Dette er meir enn det som går fram av teksttabell 3 i kapittel 2. Talet i figur 32 byggjer på ei fordeling av dei totale kostnadene i banken og ikkje eit utval av kostnadene, slik det er gjort i tabellen. Metoden med fordeling av alle kostnader gir eit større påslag for kapitalkostnader og kostnader til stabs- og støtteressursar.

I figuren har ein markert dei eksterne kostnadene til depot, oppgjer og forvaltning for Statens petroleumsfond og valutaeservane.

Dei sentrale stabs- og støtteressursane utgjør ein stor del av driftskostnadene. Kostnadene er om lag nominelt uendra frå 2002 til 2003. Andelen er høgast for dei personellintensive sluttoppgåvene.

Heil- og deleigde selskap

Norsk Kontantservice AS (NOKAS)

Noregs Bank eig 33,5 prosent av aksjane i NOKAS. Ei rekkje bankar eig resten av aksjane. Selskapet står for ein vesentleg del av kontanthandlinga i Noreg og utfører på oppdrag frå Noregs Bank delar av dei lovpålagde oppgåvene som banken har innan kontanthandlinga. NOKAS gjekk med eit overskott etter skatt på 9 millionar kroner i 2003.

Den Kongelege Mynt AS (DKM AS)

Noregs Bank selde aksjane i DKM AS til Samlerhuset AS Norge og Mint of Finland, som kvar kjøpte 50 prosent av aksjane. Aksjane blei overførde 30. juni 2003. Salssummen for selskapet var 44 millionar kroner. Dei historiske samlingane på Kongsberg gjekk ikkje inn i salet.

Bankplassen parkeringsanlegg AS

Noregs Bank eig 100 prosent av aksjane i Bankplassen Parkeringsanlegg AS. I 2003 har selskapet seld 4/5 av anlegget til City Parking AS for 113,4 millionar kroner. Resultatet for 2003 viser eit overskott på 35,4 millionar kroner etter skatt som følgje av sal av anlegget. Samtidig er eit ansvarleg lån på 114,6 millionar kroner i Noregs Bank innfridd.

²⁸ Korrigerert for differansen mellom avskrivningar og intern husleige.

Revisjon i rettsgrunnlaget for banken i 2003

Endringane i lova om Noregs Bank som blei vedtekne i juni 2003, er dei mest omfattande sidan lova blei gitt i 1985. Andre nye element i rettsgrunnlaget for sentralbanken er vedtak i Stortinget om omlegging av prosedyren ved oppnemning av hovudstyremedlemmer og om opne høyringar om pengepolitikken. Dessutan er den tidlegare fullmaktslovgivinga for penge- og valutamarknadene – valutareguleringslova og penge- og kredittlova – oppheva.

- **Oppnemning av hovudstyremedlemmer**

Ved oppnemning av eksterne hovudstyremedlemmer og varamedlemmer fell den tidlegare praksisen med at partigruppene i Stortinget nominerer kandidatar, bort. Hovudstyremedlemmer blir no oppnemnde av Regjeringa etter tilråding frå Finansdepartementet utan formell innstilling frå noko organ.

Krisen av personar som ikkje kan oppnemnast som medlemmer eller varamedlemmer til hovudstyret og representantskapet, er utvida med: embetsmenn i departementa, medarbeidarar i Finansdepartementet og statsministerens kontor, politiske medarbeidarar på Stortinget, komitésekretærar på Stortinget og medarbeidarar i Noregs Bank. Nærstående av desse og persongrupper som tidlegare allereie var lista opp som inhabile, kan heller ikkje oppnemnast. Dette gjeld likevel ikkje nærstående til embetsmenn i departementa.

- **Endringar på det pengepolitiske området**

Eit nytt fjerde ledd i § 3 i sentralbanklova pålegg sentralbanken å informere offentleg om vurderingane som har vore grunnlaget for vedtak om utøving av pengepolitikken, særleg rentevedtaket. Dette er ein prinsippregel, der det vil vere opp til Noregs Bank sitt skjøn å vidareutvikle tiltak for å oppfylle informasjonsplikta.

Det vil i samband med stortingshandsaminga av Kredittmeldinga vere ei open årleg høyring i regi av Finanskomiteen med sentralbanksjefen om gjennomføringa av pengepolitikken. Denne høyringa fann stad første gong 1. desember 2003.

I tråd med utviklinga internasjonalt kan sentralbanken ikkje lenger yte kreditt direkte til staten. Det er gjort klart i forarbeida at forbodet likevel ikkje omfattar kjøp av statspapir i andrehandsmarknaden. Endringa (sentralbanklova § 18) tek til å gjelde 1.1.2005, når omlegginga av Noregs Banks rolle ved marknadspleie av statspapir er slutført i samråd med Finansdepartementet.

- **Oppheving av valutalova og penge- og kredittlova – statistikkheimel og beredskapsparagraf i sentralbanklova**

I samband med endringane i sentralbanklova blei valutareguleringslova av 1950 og penge- og kredittlova av 1965 oppheva. Element i desse lovene som framleis er aktuelle, er tekne med i nye reglar i sentralbanklova. I ein overgangsperiode skal likevel enkelte heimlar i valutareguleringslova og penge- og kredittlova gjelde.

Noregs Bank får heimel til å innhente opplysningar for tilsyn med finansiell stabilitet og statistikkføremål frå føretak i finansiell sektor, i vid forstand (sentralbanklova § 27). Nye reglar i § 31 om tvangsmulkt og § 32 om straff gir sentralbanken verkemiddel for å handheve opplysningsplikta. Gjennomføring av opplysningsplikta vert regulert nærmare i ei eiga forskrift.

Ny § 28 om vernetiltak skal sikre styresmaktene eit rettsleg grunnlag for regulering av kapitalstraumar til og frå utlandet når dei kan føre til store problem med betalingsbalansen eller vesentleg ugreie i kapitalmarknadene. Regjeringa vil då ha høve til å innføre penge-, kreditt- og valutaregulering. Sentralbanklova § 32 gir heimel til å straffe brot på slike beredskapstiltak.

- **Endringar i bankens organisasjon**

Det er no presisert at representantskapet fører tilsyn med drifta av banken. Det er lovfest at representantskapet skal uttale seg om tilsynet med banken. Representantskapet tilset sentralbankrevisor, men kan overlata til sentralbankrevisoren å tilsetje anna personale i revisjonen. Representantskapet kan, når særlege omsyn gjer det ønskjeleg, delegera til leiaren i representantskapet å treffe vedtak. Vidare inneber endringane at lovfesta reglar om avdelingar i banken er oppheva, jf. avviklinga av distriktsavdelingane og etableringa av Norsk Kontantservice AS i 2001.

A photograph of a desk in an office. In the foreground, a silver laptop is open, its screen dark. To the right, a round white clock with a yellow face and black numbers is visible, showing the time as approximately 10:10. The background is blurred, showing a window and some office equipment. A large white number '3' is overlaid on the image, with a vertical line extending from its top to the right, where the title text is located.

3

**REGNSKAP
2003 FOR
NORGES BANK**

Hovedstyrets regnskapsberetning for 2003

Netto internasjonale reserver er Norges Banks dominerende eiendel, når en ser bort fra Petroleumsfondet, 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 gir opphav til en forventet langsiktig positiv avkastning, fordi:

- Utstedelse av sedler og mynt er en av Norges Banks hovedoppgaver. Dette innebærer at banken alltid vil ha en gjeld som ikke er rentebærende. Motposten vil være at banken har rentebærende fordringer på andre aktører. Seddelmonopolet vil således medføre at regnskapet normalt vil vise overskudd (seigniorage).
- Det betales renter på statens innskudd og bankenes innskudd i Norges Bank. Valutareservene er plassert i obligasjoner og aksjer. Obligasjoner forventes å gi en høyere avkastning enn renten på innskudd over tid. Aksjer forventes videre å gi en høyere langsiktig avkastning enn obligasjoner.

Norges Banks inntekter består i hovedsak av renter og eventuelle netto kursgevinster fra valutabeholdningen. 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 2003 viser Norges Banks årsresultat et overskudd på 20,8 milliarder kroner, mot et underskudd på 24,1 milliarder kroner i 2002. Hovedårsaken til dette er svekkelsen av den norske kronen mot de fleste hovedvalutaer i valutareservene. Dette har medført at valutabeholdningen omregnet til norske kroner viser kursgevinst på valuta med i alt 12,3 milliarder kroner i 2003, mot kurstap i 2002 på 24,3 milliarder kroner. Kursgevinst som skyldes svekket kronekurs har ikke betydning for valutareservenes internasjonale kjøpekraft.

Kursoppgangen i de internasjonale verdipapirmarkedene i 2003 har medført en kursgevinst på 4,2 milliarder kroner, mot et kurstap i 2002 på 2,6 milliarder kroner.

Renter betalt til statskassen var 1,7 milliarder kroner. I 2002 utgjorde totale rentekostnader til statskassen 2,5 milliarder kroner.

Kursreguleringsfondet var på 21,5 milliarder kroner ved utgangen av 2002. Etter resultatdisponering for 2003 utgjør kursreguleringsfondet 41,9 milliarder kroner.

Omløpet av sedler og mynt utgjør 46,2 milliarder kroner. Dette er som nevnt rentefri gjeld i Norges Banks regnskap.

Statens petroleumsfond er integrert i Norges Banks regnskap og utgjør om lag 75 prosent av bankens

balanse. Statens petroleumsfonds kroneinnskudd er en gjeldspost for Norges Bank. Motverdien av kroneinnskuddet investeres av Norges Bank i en øremerket portefølje i utlandet. Oppnådd avkastning på den internasjonale porteføljen tilføres fondets kronekonto. Norges Banks resultat vil derfor ikke være påvirket av resultatene for denne porteføljen. Norges Banks kostnader ved forvaltningen av Statens petroleumsfond dekkes av Finansdepartementet med utgangspunkt i full kostnadsdekning, men innenfor en øvre grense.

Norges Banks plasseringer i og fordringer på utlandet

Norges Banks fordringer på utlandet består i all hovedsak av internasjonale reserver og plassering av Statens petroleumsfond.

Internasjonale reserver

Norges Banks internasjonale reserver er sammensatt av valutareserver, gull og fordringer på Det internasjonale valutafondet (IMF). Valutareservene består av plasseringer i aksjer, rentebærende verdipapirer, gjenkjøps- og gjensalgssavtaler av verdipapirer i utenlandsk valuta, samt innskudd i internasjonale banker med høy kredittverdighet. Plasseringer foretas i henhold til retningslinjer vedtatt av hovedstyret. Disse retningslinjene begrenser blant annet kreditteksponering, rente-, aksje- og valutarisiko.

Norges Banks valutareserver skal kunne benyttes til intervensjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensynet til finansiell stabilitet. Valutareservene er delt opp i ulike hovedporteføljer etter de formålene de skal ivareta. Pengemarkedsporteføljen er sammensatt med sikte på å kunne anvendes til eventuelle valutaintervensjoner og til å påvirke likviditeten og renteforholdene i det norske pengemarkedet. Investeringsporteføljen skal også kunne være tilgjengelig for intervensjonsformål, men skal i tillegg plasseres med sikte på å oppnå høyest mulig avkastning innenfor gitte retningslinjer. Petrobufferporteføljen bygges opp med sikte på at overføringene til Statens petroleumsfond skal kunne skje med minst mulig transaksjonskostnader. Midler overføres månedlig fra petrobufferporteføljen til Petroleumsfondet. Alle delporteføljer skal være disponible for pengepolitiske formål ved behov.

Størrelsen på og sammensetningen av de internasjonale reservene

Brutto internasjonale reserver er 250,9 milliarder kroner i balanseoppstillingen. Hensyn tatt til gjenkjøpsavtaler

Tabell 1. Sammensetningen av netto internasjonale reserver pr. 31.12.2003 etter hovedportefølje (markedsverdi i milliarder kroner)

	Penge- markedsporte- føljen m.v.	Investerings- porte- føljen	Buffer- porte- føljen	Sum valuta- reserver	Gull og IMF	Totalt
Verdipapirer og innskudd	0,6	150,4	1,2	152,2	-	152,2
Øvrige internasjonale reserver	5,8	39,9	40,1	85,8	-	85,8
Gull og fordringer på IMF	-	-	-	-	12,9	12,9
Sum internasjonale reserver	6,4	190,3	41,3	238,0	12,9	250,9
Innlån	-	-48,9	-	-48,9	-	-48,9
Netto internasjonale reserver porteføljefordelt	6,4	141,4	41,3	189,1	12,9	202,0
Innenlandske valutafordringer (innskudd i valuta)	-	0,9	-	-	-	0,9
Plassering pr. portefølje	6,4	142,3	41,3		12,9	202,9

Tabell 2. Prosentvis valutafordeling av valuta til forvaltning

Valuta	2003	2002
US dollar	36,6	27,1
Kanadiske dollar	1,3	1,2
Japanske yen	5,2	5,8
Britiske pund	9,0	14,4
Euro	44,8	47,4
Øvrige valutasorter	3,1	4,1
Totalt	100,0	100,0

og innlån i utlandet, som beløper seg til 48,9 milliarder kroner, utgjør netto internasjonale reserver 202,0 milliarder kroner pr. 31.12.2003. Av dette utgjorde valutareservene 189,1 milliarder kroner. Fordelingen av internasjonale reserver på de enkelte hovedporteføljer fremgår av tabell 1.

Risikoecksponering

Valutareservenes absolutte markedsrisiko er i hovedsak bestemt ut fra de referanseporteføljer hovedstyret har fastsatt for porteføljene. Ved utgangen av 2003 hadde investeringsporteføljen en størrelse på 142,3 milliarder kroner og absolutt markedsrisiko på 8,3 prosent målt som forventet volatilitet i avkastningen. Denne markedsrisikoen betyr at under forutsetning av normalfordelt avkastning og med den volatilitet markedene hadde ved årsskiftet, er det 68 prosent sannsynlighet for at porteføljens verdi om ett år skal ligge i intervallet fra 130 milliarder kroner til 154 milliarder kroner.

Hovedstyret har videre fastsatt en grense for relativ

markedsrisiko i investeringsporteføljen. Relativ markedsrisiko (volatilitet) beregnes som det forventede årlige standardavviket til differansen mellom avkastningen på de faktiske investeringene og avkastningen på referanseporteføljen. For investeringsporteføljen er det fastsatt en maksimal ramme for forventet relativ volatilitet på 1,5 prosent. Dette betyr at faktisk avkastning på en portefølje som ligger fast over tid, i to av tre år vil avvike med mindre enn 1,5 prosent fra referanseavkastningen. Ved utgangen av 2003 var investeringsporteføljens forventede relative volatilitet 0,21 prosent.

Hovedstyret har fastsatt rammer for kredittrisiko i valutareserveporteføljene. I investeringsporteføljen kan ingen verdipapirer ha lavere enn høyeste gruppe kredittvurdering («investment grade») fra minst ett av de tre kredittvurderingsbyråene Fitch, Moody's eller Standard & Poor's.

Den prosentvise valutafordelingen av Norges Banks valutareserver ved utgangen av 2003 og 2002 er vist i tabell 2.

Tabell 3: Endring i valutareservene i løpet av 2003 i milliarder kroner

	Endring 2003	Beholdninger
Valutareserver til markedsverdi 31.12.2002		157,8
Valutakjøp Statens petroleumsfond	14,6	
Valutakjøp Statens direkte økonomiske engasjement i oljesektoren (SDØE)	100,1	
Overføring Statens petroleumsfond	-103,9	
Overføring Statens petroleumsforsikringsfond	0,4	
Betaling av renter statens utenlandsgjeld	-0,1	
Tilbakebetaling av statens utenlandsgjeld	-3,2	
Endring IMF	0,6	
Valutareservenes avkastning	22,8	
Sum endring		+ 31,3
Valutareservene til markedsverdi pr 31.12.2003		189,1

Endring i valutareservenes verdi

Ved utgangen av 2002 utgjorde valutareservene¹ 157,8 milliarder kroner. I løpet av 2003 har valutareservene økt med 31,3 milliarder kroner, til 189,1 milliarder kroner. Økningen skyldes i hovedsak positiv avkastning på 22,8 milliarder kroner i 2003. Videre var de samlede overføringene i valuta fra SDØE og løpende kjøp av valuta i markedet til oppbygging av Petroleumsfondet større enn det totale beløpet som for 2003 ble overført til Petroleumsfondet.

Avkastning på de internasjonale reservene

De internasjonale reservene har hatt en positiv avkastning på 24,5 milliarder kroner i 2003 (jf. tabell 4). Målt i norske kroner består den samlede avkastningen på reservene av løpende renteinntekter, prisendringer på verdipapirbeholdningen og endring i valutakurser overfor norske kroner. I tillegg inngår avkastning på gullbeholdningen og IMF.

Valutakursgevinsten på 12,3 milliarder kroner skyldes at norske kroner ble svekket overfor de fleste investeringsvalutaene i de internasjonale reserver. Valutakursgevinsten har ingen betydning for reservenes internasjonale kjøpekraft.

Kursoppgang i de internasjonale aksjemarkedene er den viktigste forklaringen til en kursgevinst på verdipapirer med 4,2 milliarder kroner i 2003. Til sammenligning var det i 2002 et kurstap på 2,6 milliarder kroner.

Renteinntektene og aksjeutbytte på internasjonale reserver, hensyn tatt til rentekostnader på innlån, beløper seg i 2003 til 6,8 milliarder kroner, mot 7,2 milliarder kroner i 2002. En årsak til reduksjonen er at deler av obligasjonsbeholdningen i den langsiktige porteføljen som en tilpasning til ny investeringsstrategi ble erstattet med aksjer.

Statens petroleumsfond

Norges Bank ivaretar den operative forvaltning av

Tabell 4. Avkastning på de internasjonale reservene i millioner kroner i 2003, porteføljefordelt

	Penge- markedsporte- føljen m.v.	Investerings- porteføljen	Buffer- porteføljen	Immuni- serings- porteføljen	Sum valuta- reserver	Gull og IMF	Totalt
Renteinntekter og utbytte	1,8	6,1	0,1	-	8,0	-	8,0
Kursgevinster finansielle instrumenter	-0,2	3,6	0,3	-	3,7	0,5	4,2
Valutakursreguleringer	2,9	6,9	2,6	-0,1	12,3	-	12,3
Sum avkastning							
internasjonale reserver	4,5	16,6	3,0	-0,1	24,0	0,5	24,5
Renter av innlån	-0,3	-0,9	-	-	-1,2	-	-1,2
Netto avkastning	4,2	15,7	3,0	-0,1	22,8	0,5	23,3

¹ Internasjonale reserver fratrukket gull, fordringer på IMF

Tabell 5. Utvikling i Statens petroleumsfonds kronekonto i 2003 (i milliarder kroner)

	Tilførsler	Statens petroleumsfonds kronekonto
Petroleumsfondets kronekonto pr. 31.12.2002		608,5
Tilførsel i 2003	104,5	
Netto avkastning i 2003:		
Kursreguleringer på valuta	46,0	
Øvrige resultatelementer	86,4	
Forvaltningsgodtgjøring	-0,8	
Sum endring kronekonto		236,1
Petroleumsfondets kronekonto pr. 31.12.2003		844,6

Tabell 6. Sammensetningen av Statens petroleumsfond pr. kvartal. Markedsverdier fratrukket påløpt forvaltningsgodtgjørelse i milliarder kroner

	31.12.02	31.03.03	30.06.03	30.09.03	31.12.03
Aksjeporteføljen	231,0	265,5	320,2	330,8	361,3
Obligasjonsporteføljen	378,0	416,5	455,3	472,5	484,1
Påløpt forvaltningsgodtgj.	-0,5	-0,2	-0,3	-0,5	-0,8
Totalt	608,5	681,8	775,2	802,8	844,6

Statens petroleumsfond på vegne av Finansdepartementet. Statens petroleumsfond er plassert på egen konto i form av kroneinnskudd i Norges Bank. Norges Bank plasserer disse midlene særskilt i bankens navn i aktiva denominert i utenlandsk valuta. Forvaltningen i 2003 har vært i henhold til forskrift for forvaltning av Statens petroleumsfond fastsatt med hjemmel i lov av 22. juni 1990 nr. 36 om Statens petroleumsfond § 7.

Statens petroleumsfonds kronekonto 2003

Statens petroleumsfonds kronekonto beløp seg ved utløpet av 2003 til 844,6 milliarder kroner. Utviklingen i kronekontoen fremgår av tabell 5.

Utviklingen i sammensetningen av Statens petroleumsfond gjennom 2003 med sammenligningstall for 31.12.2002 fremgår av tabell 6.

Målt etter markedsverdier var avkastningen på Statens petroleumsfond i 2003 positiv med 132,4 milliarder kroner, hvorav 46,0 milliarder kroner skriver seg fra valutakursgevinst som følge av at den norske kronen har svekket seg mot de fleste investeringsvalutaer gjennom 2003. Valutakursgevinsten medfører ingen endring i fondets internasjonale kjøpekraft. Petroleumsfondet hadde i 2003 verdipapirgevinster på 59,9 milliarder kroner, som inkluderer urealiserte gevinster med 55,8 milliarder kroner ved utgangen av 2003.

Tabell 7. Valutafordeling av Statens petroleumsfond i prosent

Valuta	2003	2002
US dollar	33,6	30,3
Kanadiske dollar	1,6	2,3
Asiatiske valutaer	11,2	12,4
Britisk pund	11,4	10,7
Euro	37,8	39,6
Andre valutaer i Europa	4,4	4,7
Sum	100,0	100,0

Norske statskasseveksler og statsobligasjoner

Norges Banks beholdning av norske verdipapirer består av omsettelige veksler og obligasjoner utstedt av den norske stat.

Markedspleien i statsobligasjoner og statskasseveksler utføres av primærhandlere som etter avtale med Norges Bank stiller bindende kjøps- og salgskurser i de mest omsatte statslånene. Primærhandlerne har rett til å låne obligasjoner og veksler av Norges Bank med en avtale om å selge disse tilbake til Norges Bank innen fem dager (gjensalgavtale). Norges Banks beholdning av statspapirer danner grunnlag for låneordningen.

Engasjement overfor norske banker

Folioinnskudd

Banker kan plassere innskudd på foliokonto i Norges Bank. Renten på foliokontoen er Norges Banks pengepolitiske signalrente og bestemmende for de korteste rentene i pengemarkedet. Norges Bank innretter bruken av de likviditetspolitiske virkemidler (F-innskudd, F-lån og valutabytteavtaler) slik at banksystemet samlet vanligvis vil ha betydelige innskudd på foliokonto i Norges Bank. I 2003 hadde bankene gjennomsnittlig 24,6 milliarder kroner innestående på foliokonto.

Innskudd med fast rente (F-innskudd)

Norges Bank kan legge ut F-innskudd i perioder med stor overskuddslikviditet i banksystemet. Renten fastsettes ved ordinær auksjon. Norges Bank besluttet, med virkning fra april 2003, inntil videre å innstille bruken av F-innskudd som likviditetspolitisk instrument. I perioden F-innskudd ble benyttet, varierte løpetiden fra 3 til 12 dager. Daglig gjennomsnittlig F-innskudd utgjorde 38,5 milliarder kroner i perioden, mot 23,1 milliarder kroner i 2002.

Utlån med fast rente (F-lån) og valutabytteavtaler

Norges Bank legger ut F-lån når banksystemet har behov for tilførsel av likviditet. F-lånene dimensjoneres slik at banksystemet samlet hver dag har folioinnskudd i Norges Bank. F-lån ytes mot tilsvarende sikkerhet som for D-lån (se neste avsnitt). Renten på F-lån fastsettes ved ordinær auksjon. Løpetiden på F-lånene varierte mellom 1 og 13 dager i 2003. Daglig gjennomsnittlig F-lån i 2003 var 3,0 milliarder kroner, mot 0,5 milliarder kroner året før. Det ble ikke tilført likviditet ved valutabytteavtaler eller gjenkjøpsavtaler i verdipapirer i 2003.

Døgnlån (D-lån)

Bankenes D-lån er delt opp i D-lån gjennom dagen (intradaglån) og D-lån over natten. Bankene tar opp D-lån gjennom dagen for å dekke helt kortsiktige likviditetsbehov som følge av betalingsoppgjørene. Lånene kan ha en løpetid fra noen minutter opp til noen timer og er rentefrie. D-lån over natten brukes av banker for å dekke likviditetsbehov fra en dag til den neste. Slike lån belastes med D-lånsrenten, som i 2003 lå 2 prosentpoeng høyere enn foliorenten. Omfanget av D-lån over natten er normalt lite.

Norges Bank krever sikkerhet for bankenes D-lån. Sikkerheten skal minst tilsvare 100 prosent av lånebeløpet. Som sikkerhet for D-lån godtas obligasjoner og sertifikater utstedt av stater eller foretak i OECD-

området, eierandeler i verdipapirfond, F-innskudd og innskudd i annen sentralbank. 140 banker stilte sikkerhet for lån i Norges Bank ved utgangen av 2003.

E-lån

E-lån er en ekstraordinær låneadgang gjennom dagen, utover stilte sikkerheter, for banker og filialer av utenlandske banker. Ordningen ble innført for å sikre gjennomføringen av prioriterte betalingsoppgjør. En forutsetning for at Norges Bank skal yte E-lån er at de skal dekkes inn samme dag. E-lån kan innvilges uten øvre låneramme for å kunne innfri forpliktelser overfor Norges Bank som følge av markedsoperasjoner. Dessuten kan E-lån gis innen begrensede rammer for oppgjøret av en banks samlede uttak av kontanter i Norges Bank.

Det ble gitt fem E-lån til fire banker i år 2003. Alle E-lånene ble gitt i forbindelse med uttak av kontanter. Totalt beløp var 4,8 millioner kroner.

Andre engasjementer

Poverty reduction and growth facility (PRGF)

IMF har etablert en særskilt utlånsordning for fattige land, «Poverty Reduction and Growth Facility». Ordningen finansieres ikke over IMF's ordinære budsjetter, men ved at det lånes inn midler fra enkelte medlemsland. Norges Bank har ved to anledninger i 1988 og 1994 stilt til sammen 150 millioner SDR til disposisjon som utlånsmidler til ordningen. Låneavtalen mellom Norges Bank og IMF er utformet slik at fondet innen et gitt tidspunkt må ha trukket dette beløpet. Når IMF først trekker på ordningen, er midlene for Norges Banks vedkommende bundet i inntil 10 år.

Norges Banks seddeltrykkeri (NBS)

NBS har som primær oppgave å utvikle og produsere norske sedler. I tillegg er det i 2003 produsert pass på forretningsmessig grunnlag for Politidirektoratet. Passproduksjonen i NBS er avviklet.

En ny oppgradert 100-kroneseddel ble satt i omloop 25. mars 2003. Seddelen ble oppgradert til det samme sikkerhetsnivået mot forfalskninger som 1000-, 500- og 200-kronesedlene ved at den ble utstyrt med metalliske elementer som er lette å se for publikum og vanskelige å etterlikne.

Kontanthåndteringen

Norsk Kontantservice AS (NOKAS), hvor Norges Bank er medeier, utfører tjenester knyttet til forvaltning av depoter og destruksjon av sedler for Norges

Bank. I tillegg har Norges Bank depoter i Hammerfest og Vardø. Her er det inngått en forvaltningsavtale med Sparebanken Nord-Norge. De samlede kostnadene til ekstern behandling av kontanter beløper seg til 51,5 millioner kroner.

Den Kongelige Mynt AS (DKM AS) som ble etablert i 2001, utfører tjenester knyttet til produksjon av sirkulasjonsmynt for Norges Bank. Totale kostnader for produksjon av mynt ved DKM AS utgjorde 38,1 millioner kroner i 2003. Norges Bank eide alle aksjene i DKM AS. Disse ble solgt 1. juli 2003. I forbindelse med salget har Norges Bank forpliktet seg til å kjøpe sirkulasjonsmynt og minnemynt fra DKM AS til og med 2009. Banken skal fortsatt fatte alle beslutninger om utstedelse av mynt.

Bankens arbeidsmiljø

Personalet

Ved utgangen av 2003 var det totalt 618 fast ansatte og engasjementer i Norges Bank, inkludert ansatte ved kontorene i London og New York. Dette er en reduksjon med 52 i forhold til utgangen av 2002.

Helse, miljø og sikkerhet

De ansatte deltar i hovedstyret, administrasjonsutvalget, i det sentrale arbeidsmiljøutvalg og de lokale medbestemmelses- og personalutvalg. I enkelte saker som de ansattes representanter har vurdert å være av stor betydning for de ansatte, har en ikke oppnådd enighet, og beslutninger er truffet mot disse representanters stemme. Det gjennomføres helse-, miljø- og sikkerhetsundersøkelser i bankens enheter hvert annet år. Norges Bank har ingen påviselig påvirkning på ytre miljø.

Likestilling

Av de ansatte i Norges Bank er 42 prosent kvinner. Det er utarbeidet måltall for kvinneandelen i ulike stillingskategorier. Målet er 40 prosent kvinner i de høyere stillingskategoriene. Pr. 31.12.2003 er kvinneandelen i denne gruppen 28 prosent, som er 4 prosentpoeng høyere enn ved utgangen av 2002. Ved rekruttering til lederstillinger søker en aktivt å få kvinnelige søkere. I konsulent/rådgivergruppen er det nesten like mange kvinner som menn. Ved gjennomføringen av lønnsoppgjøret for 2003 ble det lagt spesiell vekt på å tilgodese kvinnelige akademikere.

Norges Bank gjennomførte i 2003 en omfattende spørreundersøkelse blant ca. 250 ansatte med sikte på å kartlegge hvorfor det er vanskelig å rekruttere kvinner i lederstillinger. Undersøkelsen er gjennomført i sam-

beid med Kvinneuniversitetet og hadde god oppslutning. Resultatene skal presenteres i første kvartal 2004. Analyse av materialet vil danne grunnlag for videre tiltak med sikte på å nå måltall for likestilling.

Sykefravær

Norges Bank har inngått avtale om å være «inkluderende arbeidsliv»-bedrift og søker å etterleve intensjonene i denne avtalen. I 2003 var sykefraværet 4,1 prosent av det totale antall arbeidsdager, mot totalt 3,9 prosent i 2002. Av dette utgjør langtidsfravær (16 dager eller mer) henholdsvis 2,9 prosent i 2003 og 2,4 prosent i 2002.

Arbeidsvilkår

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

Banken har låneordning for ansatte hvor renten i 2003 har vært knyttet til normrenten². Rentesatsen er normrenten tillagt 0,5 prosentpoeng.

Forsikringsordningene for de ansatte omfatter personalgaranti (herunder pliktig yrkesskade- og yrkesykedomsforsikring), gruppelivsforsikring, kollektiv ulykkes- og sykdomsforsikring, reiseforsikring for tjenestereiser og ulykkesforsikring for spesielt utsatte yrker. Kostnadene utgjør 1,6 prosent av totale personalkostnader.

Norges Bank har egen pensjonskasse for sine medarbeidere. Pensjonsytelsene utgjør 2/3 av lønn på pensjoneringsstidspunktet. Ytelser fra pensjonskassen er samordningspliktige. De ansatte innbetaler 2 prosent av brutto årslønn som innskudd i pensjonskassen.

Banken har to kurs- og feriesteder. Venastul, som ligger på Ringebufjellet, har helårsdrift og hadde i 2003 til sammen 8585 gjestedøgn. Vindåsen, som ligger på Tjøme, er kun åpent om sommeren og hadde 3091 gjestedøgn i 2003. Netto driftstilskudd i 2003 utgjorde 3,0 millioner kroner. Kapitalkostnader er ikke medregnet.

Banken har tidligere ytt rente- og avdragsfrie lån til kjøp av ni funksjonærhytter, hvorav tre er solgt i 2003. Ytterligere fem vurderes solgt. Lånene knyttet til de seks usolgte hyttene beløper seg til 2,2 millioner kroner ved utgangen av 2003.

Omstilling

Banken har i 2003 fortsatt omorganiseringen med sikte på mer effektiv ressursbruk og økt konsentrasjon om bankens kjerneoppgaver. Ved ulike funksjoner ved hovedkontoret er det vedtatt nedbemanning. Det benyttes personalpolitiske tiltak som representantskapet tidligere har godkjent. Disse har forskjellig innhold, eksempelvis ventelønn, førtidspensjoner eller utdan-

² Normalrentesats for rimelige lån i arbeidsforhold, som iflg. Stortingets skattevedtak for inntektsåret 2003 er satt til 6,5 fram til 30.6, 5,0 f.o.m. 1.7, t.o.m. 31.8 og 3,5 f.o.m. 1.9.

ningsstipend kombinert med sluttvederlag. Totalt er det inngått 270 avtaler om ventelønn, førtidspensjon mm. i perioden 1999-2003, hvorav 73 avtaler er avsluttet ved utgangen av 2003 og 44 avtaler først vil starte opp i perioden 2004-2007. Omstillingene er ikke slutførte, og det er ventet at det her vil bli inngått ytterligere avtaler.

Disponering av årets resultat

Med hjemmel i lov av 24. mai 1985 om Norges Bank ble retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks resultat opprinnelig vedtatt i statsråd 7. februar 1986. Retningslinjene er senere 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 innestående midler i overføringsfondet.

I samsvar med uttalelse fra Finansdepartementet overføres netto 364 millioner kroner til annen egenkapital, som fra tidligere består av oppskrivning av gullbeholdning og nedskrivning på tidligere oppskrevne eiendeler.

I tråd med retningslinjene foreslår hovedstyret følgende overføringer og disponeringer:

I henhold til pkt. 1 avsettes årets overskudd etter øvrige disponeringer, 20,4 milliarder kroner, til kursreguleringsfondet. Kursreguleringsfondet utgjør etter dette 41,9 milliarder kroner. Kursreguleringsfondet måtte, dersom det skulle reflektert forholdstallene i forskriftens pkt. 1, vært på 80,7 milliarder kroner.

Det er ikke midler i overføringsfondet, og det blir derfor ikke gjort overførsel til statskassen.

Hovedstyret i Norges Bank Oslo, 4. februar 2004

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

Resultatregnskap

	Note	Tall i hele 1000 kroner	
		2003	2002
Renteinntekter og utbytte	1	7 987 299	8 326 820
Gevinst/tap finansielle instrumenter	2	4 182 922	-2 557 912
Kursreguleringer på valuta		12 336 634	-24 315 794
Avkastning internasjonale reserver		24 506 855	-18 546 886
Utbytte aksjer i BIS		17 057	15 221
Rentekostnader øvrige utenlandske finansielle instrumenter	3	-1 194 372	-1 167 200
Resultat innenlandske finansielle instrumenter	4	1 496 823	738 473
Rentekostnader innenlandske innskudd	5	-3 180 538	-4 267 358
Resultat øvrig finansiell virksomhet		-2 861 030	-4 680 864
Avkastning plasseringer for Statens petroleumsfond	6	132 413 815	-130 010 197
Tilført Statens petroleumsfonds innskuddskonto	6	-132 413 815	130 010 197
Driftsinntekter		928 204	671 950
Driftskostnader		-1 799 434	-1 533 160
Netto driftskostnader	7	-871 230	-861 210
Årsresultat		20 774 595	-24 088 960
Overført fra kursreguleringsfondet		0	23 691 494
Overført fra annen egenkapital		107 109	397 466
Til disposisjon		20 881 704	0
Avsatt til kursreguleringsfond		-20 410 606	0
Avsatt til overføringsfond		0	0
Avsatt til annen egenkapital		-471 098	0
Sum disponeringer		-20 881 704	0

Balanse pr. 31.12.2003

Tall i hele 1000 kroner

EIENDELER	Note	2003	2002
UTENLANDSKE FORDRINGER			
Verdipapirer og innskudd	8	152 287 297	128 166 807
Utlån	9	85 779 127	83 207 437
Fordringer på Det internasjonale valutafond	10	9 598 113	9 940 939
Gull	11	3 276 949	2 808 093
Sum internasjonale reserver		250 941 485	224 123 276
Andre utenlandske fordringer	12	33 186	25 912
Sum utenlandske fordringer ekskl. Statens petroleumsfond		250 974 671	224 149 188
INNENLANDSKE FORDRINGER OG ØVRIGE ANLEGGSMIDLER			
Verdipapirer	13	23 281 206	13 443 492
Utlån	14	12 551 794	664 441
Andre innenlandske fordringer	15	1 900 825	2 033 849
Varige driftsmidler	16	1 461 023	1 574 619
Sum innenlandske fordringer og øvrige anleggsmidler		39 194 848	17 716 401
Sum eiendeler ekskl. Statens petroleumsfond		290 169 519	241 865 589
Plasseringer for Statens petroleumsfond	17	844 586 771	608 474 539
SUM EIENDELER		1 134 756 290	850 340 128

Tall i hele 1000 kroner

GJELD OG EGENKAPITAL	Note	2003	2002
UTENLANDSK GJELD			
Innskudd	18	256 061	216 954
Innlån	19	49 776 077	53 542 751
Annen gjeld	20	266 797	26 151
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter	10	1 664 085	1 583 011
Sum utenlandsk gjeld		51 963 021	55 368 867
INNENLANDSK GJELD			
Sedler og mynt i omløp	21	46 249 242	44 954 570
Innskudd fra statskassen		108 586 173	52 491 753
Øvrige innskudd	22	28 343 206	59 500 038
Innlån	23	8 228 559	3 500 336
Annen gjeld	24	586 129	611 431
Sum innenlandsk gjeld		191 993 309	161 058 128
Sum gjeld ekskl. Statens petroleumsfond		243 956 330	216 426 995
Innskudd Statens petroleumsfonds kronekonto	25	844 586 771	608 474 539
Sum gjeld		1 088 543 101	824 901 534
Kursreguleringsfond	26	41 923 579	21 512 972
Annen egenkapital	27	4 289 611	3 925 622
Sum egenkapital		46 213 189	25 438 594
SUM GJELD OG EGENKAPITAL		1 134 756 290	850 340 128
Forpliktelser	28		
Derivater og terminkontrakter solgt, internasjonale reserver		53 003 778	30 878 975
Derivater og terminkontrakter kjøpt, internasjonale reserver		55 485 044	34 262 286
Derivater og terminkontrakter solgt, Statens petroleumsfond		236 919 657	143 088 489
Derivater og terminkontrakter kjøpt, Statens petroleumsfond		248 582 360	149 548 891
Tildelte, ikke betalte aksjer i BIS		-274 655	-309 557
Rettigheter	29		
Opsjoner solgt, internasjonale reserver		646 077	27
Opsjoner kjøpt, internasjonale reserver		647 222	42
Opsjoner solgt, Statens petroleumsfond		4 323 667	182
Opsjoner kjøpt, Statens petroleumsfond		4 331 315	272

Hovedstyret i Norges Bank
Oslo, 4. februar 2004

Svein Gjedrem

Jarle Bergo

Brit K.S. Rugland

Øystein Thøgersen

Liselott Kilaas

Asbjørn Rødseth

Sonja Blichfeldt Myhre

Vivi Lassen

Jan Erik Martinsen

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 regnskapsskikk 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 pengefondet (IMF) eller 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 verdsettelsesprinsipper er etter avtale med Finansdepartementet fulgt for Petroleumsfondets portefølje.

Valuta

Eiendeler og gjeld i utenlandsk valuta omregnes til norske kroner pr. 31.12.2003 etter markedskurser fra WM Reuter London 4 p.m. Inntekter og kostnader i valuta omregnes til norske kroner etter kursen på transaksjonstidspunktet.

Verdipapirer

Porteføljen av utenlandske og norske verdipapirer verdsettes til markedsverdi pr. 31.12.2003. Verdipapirene vurderes som kortsiktige da de skal kunne være tilgjengelige for intervensjonsformål.

Opptjente ikke forfalte renter er inkludert i verdipapirbeholdningene.

Gull

Gullbeholdningen verdsettes til markedsverdi.

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. Termin tillegg/-fradrag, futureskontrakter, rentebytteavtaler, aksjebytteavtaler og opsjoner er verdsatt til markedsverdier pr. 31.12.2003. Endringene i markedsverdi 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. Banken har en betydelig samling kunst, gaver og museale gjenstander som blant annet medaljer, sedler og mynt. Denne er ikke verdsatt og balanseført.

Datterselskaper

Aksjer i datterselskap og tilknyttede selskaper blir bokført etter kostmetoden. Det utarbeides ikke konsernregnskap.

Note 1. Renteinntekter og utbytte av internasjonale reserver

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Renteinntekter av innskudd	199 928	126 907
Utbytte aksjer	556 531	402 293
Renteinntekter av verdipapirer	6 032 511	6 292 869
Renteinntekter av utlån	1 704 312	1 507 434
Renteinntekter vedr. IMF og SDR	45 266	168 852
Renteinntekter av derivater	-551 248	-171 535
Renteinntekter og utbytte av internasjonale reserver	7 987 299	8 326 820

Note 2. Gevinst/tap finansielle instrumenter

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Realisert gevinst/tap aksjer	-128 827	-2 622 375
Urealisert gevinst/tap aksjer	5 116 567	-2 426 207
Realisert gevinst/tap rentepapirer	1 005 892	263 843
Urealisert gevinst/tap rentepapirer	-3 058 292	2 800 908
Gevinst/tap gull	474 059	-124 595
Gevinst/tap derivater	773 522	-449 486
Gevinst/tap finansielle instrumenter	4 182 922	-2 557 912

Note 3. Rentekostnader øvrige utenlandske finansielle instrumenter

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Rentekostnader av innlån	-1 179 129	-1 136 842
Renter andre	-15 244	-30 358
Rentekostnader øvrige utenlandske finansielle instrumenter	-1 194 372	-1 167 200

Note 4. Resultat innenlandske finansielle instrumenter

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Renteinntekter av verdipapirer	623 125	635 993
Rentekostnader av innlån	-217 694	-187 455
Realisert gevinst/tap rentepapirer	159 118	15 808
Urealisert gevinst/tap rentepapirer	796 810	402 358
Valutakursregulering innenlandske	135 464	-128 231
Resultat innenlandske finansielle instrumenter	1 496 823	738 473

Note 5. Rentekostnader innenlandske innskudd

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Renteinntekter av bankinnskudd	86	219
Rentekostnader på innskudd	-1 610 230	-2 699 294
Renteinntekter av utlån	116 569	77 366
Rentekostnader til staten	-1 693 119	-1 654 300
Andre renteinntekter	6 157	8 651
Rentekostnader innenlandske innskudd	-3 180 538	-4 267 358

Innskudd fra statskassen er i 2003 forrentet til 2,25 prosent p.a. i 1. kvartal, 2,0 prosent p.a. 2. kvartal, 1,75 prosent p.a. i 3. kvartal og 1,75 prosent p.a. i 4. kvartal 2003. Dette gir en total rente på 1 693,1 millioner kroner. Samme rentesatser gjelder for innskudd fra offentlige kontohavere som får rentegodtgjørelse for sine innskudd.

Note 6. Avkastning plasseringer for Statens petroleumsfond

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Rentelementer	19 560 414	18 705 159
Dividende	6 996 199	4 428 514
Valutakursreguleringer	45 985 725	-104 109 677
Urealisert verdipapirtap/gevinst	55 786 976	-25 803 150
Realisert verdipapirgevinst	633 103	-19 934 100
Kurtasje	-16 458	-877
Resultat terminhandel valuta	-976	4 681
Gevinst/tap futures	2 039 765	-2 039 610
Gevinst opsjoner	135 947	7 240
Gevinst/tap aksjebytteavtaler	257	0
Gevinst/tap rentebytteavtaler	1 292 862	-1 268 377
Bokført avkastning på plasseringer	132 413 815	-130 010 197
Påløpt forvaltningsgodtgjørelse	-772 595	-559 835
Netto avkastning	131 641 219	-130 570 032

Note 7. Netto driftskostnader

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Driftsinntekter		
Forvaltningshonorarer vedr Petroleumsfondets porteføljeforvaltning	772 595	559 835
Forvaltningshonorarer andre	13 606	14 041
Inntekter vedr. data-, regnskaps- og sikkerhetstjenester	9 769	22 790
Gebyr- og provisjonsinntekter	22 018	18 561
Leieinntekter	12 331	20 964
Salgsinntekter Norges Banks seddeltrykkeri	19 199	17 537
Gevinst v/avgang anleggsmidler	19 771	12 491
Andre inntekter	58 914	5 731
Sum driftsinntekter	928 204	671 950
Driftskostnader		
Forvalter- og oppgjørstjenester	-377 093	-248 543
Konsulent- og datatjenester	-205 947	-213 366
Sentralbanktjenester og kontantdepoter	-50 904	-50 394
Informasjonssystemer finansmarkeder	-56 362	-40 275
Gebyrer og transaksjonsavgifter	-6 298	-6 522
Drift av eiendomsforvaltning	-55 317	-54 711
Programvare, maskiner, inventar, kontor og telekommunikasjon	-96 278	-98 811
Vareforbruk Norges Banks seddeltrykkeri	-26 680	-29 623
Tap v/avgang eiendommer og driftsmidler	-484	-72 103
Lønn, honorarer og andre personalkostnader	-481 204	-445 625
Premietilskudd til pensjonskassen (jf. nærmere omtale under)	-195 712	0
Omstillingskostnader (jf. nærmere omtale under)	-43 126	-70 877
Av- og nedskrivninger (jf. note 16)	-110 278	-123 668
Andre kostnader	-93 751	-78 642
Sum driftskostnader	-1 799 434	-1 533 160
Netto driftskostnader	-871 230	-861 210

Særlig om lønns- og pensjonsforhold

Sentralbanksjefens og visesentralbanksjefens lønn fastsettes av Finansdepartementet og utgjør i 2003 henholdsvis 1 146 900 og 952 200 kroner. I tillegg innberettes fordel av fri bil (fordel beregnet til henholdsvis 91 600 og 118 900 kroner), fri telefon og forsikringer.

Full alderspensjon for sentralbanksjef og visesentralbanksjef utgjør 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 2003 er forpliktelsen aktuarberegnet til henholdsvis 2,2 og 4,3 millioner kroner når samordning med folketrygden er hensyntatt. Samordning med øvrige offentlige pensjonsordninger er ikke med i beregningen. For visesentralbanksjefen er forpliktelsen fordelt over samlet ansettelsestid i banken, inkludert tiden før ansettelse som visesentralbanksjef. Endringen i 2003, som utgjør henholdsvis 0,5 og 0,2 millioner kroner (inkl. arbeidsgiveravgift), er belastet Norges Banks drift.

Representantskapets og hovedstyrets samlede honorarer utgjør 1,2 millioner kroner.

Norges Banks pensjonsordninger

Norges Bank har sikrede pensjonsordninger 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.

Pensjonskassen

Norges Banks ordinære pensjonsforpliktelse dekkes gjennom Norges Banks pensjonskasse, som er organisert som egen stiftelse. Norges Banks tilskudd er for 2003 delvis dekket av midler i pensjonskassens premiefond og delvis ved kontant innbetaling.

Premietilskudd til pensjonskassen

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Årets totale premietilskudd, aktuarberegnet	110 970	93 862
Dekket av medlemmene	(7 246)	(6 974)
Norges Banks tilskudd	103 724	86 888
Effekt av endret grunnlagsrente fra 4 til 3 prosent fra og med 2003:		
Engangspremie ved endret grunnlagsrente for Norges Bank og DKM AS	81 190	-
Økning av NOKAS pensjonsforpliktelse påløpt før etablering	20 500	-
Totale premietilskudd til pensjonskassen	205 414	86 888
Dekket fra bankens premiefond i pensjonskassen	(34 172)	(86 888)
Dekket ved innbetaling	171 242	-
Arbeidsgiveravgift	24 470	-
Totale premietilskudd til pensjonskassen inkl. arbeidsgiveravgift	195 712	-

Forsikringsteknisk beregnet pensjonsforpliktelse utgjør 1 783,0 millioner kroner pr. 31.12.2003 med bakgrunn i oppgjør foretatt av aktuar. Oppgjøret bygger på tilsvarende prinsipper som ble lagt til grunn ved oppgjøret for 2002. Økningen i premiereserven i 2003 beløper seg til 301 millioner kroner, hvorav 238,2 millioner kroner gjelder økning som følge av redusert diskonteringsrente fra 4 til 3 prosent og forsterket uføretariff ved overgang fra standard K 1963 grunnlaget i kollektiv pensjonsforsikring til ny tariff IR 73. Forutsetningene om dødelighet og andre demografiske faktorer er basert på standard K 1963 grunnlaget i kollektiv pensjonsforsikring. 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. 31.12.2003. Pensjonsforpliktelsene svarer til beregnet kontantverdi av opptjent ytelse.

2156 personer er knyttet til bankens pensjonsordning og fordeler seg på 983 løpende pensjoner, 755 aktive medlemmer og 418 som er fratrudd med oppsatte rettigheter. I tillegg omfatter pensjonsordningen totalt 310 personer ved selskapene Den Kongelige Mynt AS og Norsk Kontantservice AS.

Pensjonsforpliktelsen beregnet etter regnskapsstandard for pensjoner (PBO) utgjør 1 423,3 millioner kroner. I beregningen er forutsetninger om 6,5 prosent diskonteringsrente, 2,5 prosent pensjonsregulering, 2,5 prosent G-regulering, 3 prosent fremtidig lønnsvekst og standard avtrapping (turn-over) lagt til grunn. Pensjonsmidler verdsatt til virkelig verdi overstiger den beregnede forpliktelsen med 13,25 millioner kroner. Beløpet er vurdert opp mot regnskapsstandard for pensjoner, og er ikke bokført i Norges Banks balanse.

Norges Banks usikrede pensjonsforpliktelser (utbetalingsforpliktelser)

Forpliktelser som ikke dekkes av pensjonskassen (spesielle pensjoner, avtalte førtidspensjoner, bevilgede pensjoner og ventelønn) inngår i Norges Banks balanse under posten "annen gjeld" med 284,8 millioner kroner. Pensjonsforpliktelsen består av aktuarberegnet forpliktelse og neddiskontert verdi av inngåtte avtaler om omstillingspakker som først blir effektive i 2004 eller senere. Aktuarberegningen er foretatt etter norsk regnskapsstandard for pensjonskostnader (NRS-P), med forutsetninger om 6,5 prosent diskonteringsrente, 2,5 prosent pensjonsregulering, 2,5 prosent G-regulering, 3 prosent fremtidig lønnsvekst og standard avtrapping (turn-over) lagt til grunn.

Usikrede pensjonsforpliktelser/utbetalingsforpliktelser:

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Aktuarberegnet, usikret pensjonsforpliktelse	212 235	216 412
Forpliktelser knyttet til inngåtte, ikke oppstartede omstillingspakker	72 600	67 100
Samlet utbetalingsforpliktelse	284 835	283 512
Som fordeler seg:		
Forpliktelser knyttet til spesielle og bevilgede pensjoner	44 562	42 674
Utbetalingsforpliktelser knyttet til omstilling	240 273	240 838

Omstillingskostnader

Omstillingskostnader er knyttet til studiepakker, ventelønns- og førtidspensjoner, og består av endring i utbetalingsforpliktelse og løpende utbetalinger gjennom 2003. Kostnadene fordeler seg slik:

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Endring i utbetalingsforpliktelse	-566	27 384
Direkte utbetalinger	43 692	43 493
Samlede omstillingskostnader	43 126	70 877

Note 8. Verdipapirer og innskudd

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Innskudd i utlandet	6 738 355	4 673 807
Utenlandske statskasseveksler	744 108	566 644
Utenlandske sertifikater	1 422 966	0
Utenlandske obligasjoner	111 432 629	106 748 008
Utenlandske aksjer	33 605 012	16 376 453
Inngåtte, ikke oppgjorte handler	-1 655 774	-198 105
Verdipapirer og innskudd	152 287 297	128 166 807

Note 9. Utlån

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	29 681 319	39 889 616
Sikre utlån (triparty)	56 162 649	43 567 020
Verdivurderinger valutaterminer og derivater	-64 841	-259 199
Utlån	85 779 127	83 207 437

Note 10. Fordringer på Det internasjonale valutafond

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Kvoten i Det internasjonale valutafond	16 581 342	15 773 493
Fondets beholdning av NOK	-9 940 483	-8 887 588
Reserveposisjonen i IMF	6 640 858	6 885 905
Spesielle trekkrettigheter	2 236 633	2 189 732
Lån til IMF	703 460	834 145
Opptjente renter	17 162	31 157
Fordring på Det internasjonale valutafond	9 598 113	9 940 939
Motverdien av tildelte spesielle trekkrettigheter	-1 664 085	-1 583 011

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 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. Saldo i SDR er 167 770 000. Endring fra 2002 er kursreguleringer.

Note 11. Gull

Markedsprisen pr. 31.12.2003 (LME) var USD 417,25 pr. unse rent gull, som tilsvarer en markedspris på 89 246,6 kroner pr. kilo gull.

Gullbeholdningen består av:	Vekt i kg	Markedsverdi	Vekt i kg	Markedsverdi
	31.12.03	pr. 31.12.03 i mill. kr	31.12.02	pr. 31.12.02 i mill. kr
Barrer	33 543,4	2 993,9	33 582,7	2 566,0
Mynter*	3 171,4	283,0	3 171,4	242,1
	36 714,8	3 276,9	36 754,1	2 808,1

*Vekten på myntene er oppgitt i myntenes andel av rent gull. Det er benyttet samme markedspris for myntenenes rene gullvekt som for barrer.

Pr. 31.12.2003 var 33 455,4 kg av gullbarrene plassert i kortsiktige utlån til internasjonale banker. Markedsverdi på det utlånte gullet var 2 985,8 millioner kroner. Opptjente renter på utlån gull er inkludert i markedsverdien av gullet med 0,3 millioner kroner.

Gullbeholdningen av barrer er redusert med 39,3 kg siden utgangen av 2002. Bakgrunnen for denne endringen er at det ved utlån av barrer ikke returneres nøyaktig samme vekt rent gull som det lånes ut. Vektdifferansen avregnes til markedsverdi på gull på tidspunktet for tilbakeleveringen.

Renter av utlån gull beløp seg i 2003 til 3,7 millioner kroner.

Norges Bank har i januar 2004 solgt 16 tonn gullbarrer og planlegger å selge mesteparten av de resterende barrene ved et senere tidspunkt. Bakgrunnen for vedtaket om salg er at gull utgjorde bare vel en prosent av bankens internasjonale reserve, og at det derfor i liten grad bidro til å spre risikoen i reservene. Gull har historisk gitt lav avkastning.

Note 12. Andre utenlandske fordringer

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Aksjer i BIS	24 700	24 700
Øvrige fordringer	8 486	1 212
Andre utenlandske fordringer	33 186	25 912

Norges Bank er i alt tildelt 8000 aksjer a 5000 SDR i Bank for International Settlement (BIS). 4000 aksjer ble tildelt i 1931. Av disse ble 25 prosent betalt samme år. I 1970 ble Norges Bank tildelt ytterligere 4000 aksjer, hvorav 1000 fondsaksjer. Aksjene er bokført i balansen til 24,7 millioner kroner. Beløpet tilsvarer verdien av 4000 aksjer i 1931 til 7,2 millioner kroner, og verdien av 3000 aksjer i 1970 til 17,5 millioner kroner.

Norges Bank har en betinget forpliktelse til å betale

de resterende 75 prosent av aksjene i SDR. Den betingede forpliktelsen utgjør 297,6 millioner kroner. Den delen av den betingede forpliktelsen som tilsvarer verdien av aksjene på tildelingstidspunktene er bokført under posten «Annen utenlandsk gjeld» med 22,9 millioner kroner. Resten av den betingede forpliktelsen, 274,7 millioner kroner, vises utenfor balansen. Mottatt utbytte av aksjer i BIS for 2003 utgjør 17,1 millioner kroner.

Note 13. Verdipapirer

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Statssertifikater	11 852 700	2 087 695
Statsobligasjoner	11 428 542	11 145 905
Verdivurdering valutaterminer	-36	0
Inngåtte, ikke oppgjorte handler	0	209 892
Verdipapirer	23 281 206	13 443 492

Note 14. Utlån

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Utlån til banker	12 006 939	2 869
Utlån egne ansatte	544 855	661 572
Utlån	12 551 794	664 441

Note 15. Andre innenlandske fordringer

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Forordringer vedr. Statens petroleumsfond	772 595	566 512
Innskudd innland	917 951	1 063 518
Andre innenlandske fordringer	142 064	216 123
Varebeholdning seddelproduksjon	17 520	21 755
Aksjer i datterselskaper	100	25 050
Aksjer i tilknyttede selskaper	17 169	16 773
Andre omløpsmidler og anleggsmidler	33 426	124 118
Andre innenlandske fordringer	1 900 825	2 033 849

Aksjer i Bankplassen Parkeringsanlegg A/S

Norges Bank eier 100 prosent av aksjene i Bankplassen Parkeringsanlegg A/S. Aksjene er bokført med kostpris kr. 100 000,-, som tilsvarer aksjenes pålydende verdi. Norges Bank har skutt inn 33 millioner kroner for egne parkeringsplasser. Selskapet solgte i 2003 4/5 av anlegget. I den forbindelse er tidligere ytt ansvarlig lånekapital fra Norges Bank innfridd.

Aksjer i Norsk Kontantservice AS (NOKAS)

Norges Bank eier 33,5 prosent av aksjene i NOKAS. 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 er uendret og etter innbetaling av 0,42 millioner kroner i 2003 eier banken aksjer med kostpris 17,7 millioner kroner. NOKAS' oppnådde i 2003 et overskudd etter skatt på 9,0 millioner kroner.

Note 16. Varige driftsmidler

	Tall i hele 1000 kroner								
	Transport- midler, maskiner, EDB	Sikker- hets- anlegg	Maskiner, inventar	Bygg, bygnings- messige installasjoner	Bank- bygg	Anlegg under utførelse	Boliger	Tomter	Sum
Anskaffelses- kostnader pr. 1.1.	167 693	44 115	49 401	430 310	1 606 581	25 039	2 950	66 470	2 392 560
+ Overført fra anlegg under utførelse	17 455	880	141	792	0	-19 268	0	0	0
+ Tilgang	16 858	2 307	1 167	151	0	17 315	0	1 751	39 548
- Avgang	7 576	5 224	7 024	3 489	56 560	0	0	5 905	85 778
Korreksjoner	-698	0	698	0	0	0	0	0	0
Anskaffelseskostnader pr. 31.12.	193 731	42 078	44 383	427 765	1 550 021	23 086	2 950	62 316	2 346 329
- Samlede av- og nedskrivninger	118 105	22 990	14 683	338 091	391 438	0	0	0	885 306
Bokført verdi pr. 31.12.	75 627	19 088	29 700	89 674	1 158 583	23 086	2 950	62 316	1 461 023
Uavskrevet rest på tidligere oppskrivning	0	0	0	76 275	1 158 583	0	2 950	59 015	1 296 82
Årets ordinære avskrivning	27 151	5 805	4 753	35 876	36 692	0	0	0	110 278
Derav avskrivning på oppskrevne verdier	0	0	0	35 002	36 680	0	0	0	71 682
Procentsats	20	15	10	5	2	0	0	0	

Norges Banks eiendommer pr. 31.12.2003 er spesifisert nedenfor.

Beliggenhet	Adresse	Byggeår (evt. kjøpeår)	Andre opplysninger	Brutto- areal
Stavanger	Domkirkepl. 3	1964	Rehabilitert 1991	3 254 kvm
Oslo: Hovedkontor	Bankpl. 2, gnr 207, bnr 198 Bankpl. 4, gnr 207, bnr 392	1978-86 1899	Nybygg og rehabilitert Tidligere hovedsete. Bortfestet til Staten i 80 år, forfaller i 2066. (Samtidsmuseet)	65 000 kvm 2 725 kvm
	Bankplassen parkanlegg, gnr 207, bnr 28		Parkanlegg foran Samtidsmuseet.	
Kurs- og feriesteder:				
Venastul	Venabygd	1963	Rehabilitert 1993	2 000 kvm*)
Vindåsen	Sundane, Tjøme	1948/56	Anneks rehabilitert 1960/1993 Festekontrakt løper i 99 år fra 18.06.91	1 067 kvm
Utlandet:				
New York	275, West 96th Street	1984	Tjenesteleilighet	140 kvm

*) Inkluderer bestyrer- og garasjeanlegg.

Leide eiendommer

Banken har i 2003 hatt leieavtaler ved følgende eiendommer:

Adresse	Løpetid	Areal	Leiekostnad 2003, kroner
Bergen	01.02.2009	101,5kvm	59 208
Bodø	30.06.2007	774 kvm	848 600
Hammerfest	03.03.2008	328 kvm	353 041
Kristiansund	15.05.2008	486 kvm	459 938
Larvik	31.03.2007	38,4 kvm	78 000
Lillehammer	25 år f.o.m. 1990	3 588 kvm	5 077 631
Trondheim		32 kvm	22 400
Vardø	30.06.2007	1 570 kvm	1 301 500
New York:			
17 State Str. ¹⁾	31.08.2007	330 kvm	822 000
London:			
14 Ryder Court ¹⁾	08.06.2005	170 kvm	1 486 000

¹⁾ Norges Bank leier i tillegg leiligheter i London og New York som stilles til disposisjon for personell ansatt ved disse kontorene.

Note 17. Plasseringer for Statens petroleumsfond

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Kortsiktige fordringer inkl. innskudd i utenlandske banker	20 159 575	9 601 368
Pengemarkedsplasseringer i utenlandske finansinstitusjoner mot sikkerhet i verdipapirer	287 041 828	188 229 945
Innlån fra utenlandske finansinstitusjoner mot sikkerhet i verdipapirer	-298 603 119	-209 803 763
Utenlandske rentebærende papirer	482 341 421	395 800 784
Utenlandske aksjer	354 346 887	226 368 144
Regulering av terminkontrakter og derivater	72 774	-1 162 104
Total portefølje før forvaltningsgodtgjørelse	845 359 367	609 034 374
Påløpt forvaltningsgodtgjørelse	-772 595	-559 835
Total portefølje	844 586 771	608 474 539

Statens petroleumsfond har pr. 31.12.2003 et kroneinnskudd i Norges Bank på 844,6 milliarder kroner. Motverdien av kronebeløpet forvaltes av Norges Bank og er investert i utenlandsk valuta i en egen øremerket portefølje. Avkastningen på porteføljen tilføres Petroleumsfondets kronekonto som avkastning på denne. Investeringene, som utgjør ca. 75 prosent av Norges Banks balanse, representerer derfor ingen finansiell risiko for Norges Bank.

Note 18. Innskudd

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Banker	111 213	94 980
Andre kunder	144 848	121 974
Innskudd	256 061	216 954

Note 19. Innlån

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	49 690 004	53 542 751
Øvrige innlån	86 074	0
Innlån	49 776 077	53 542 751

Note 20. Annen gjeld

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Ikke innbetalt aksjekapital i BIS	22 900	22 900
Annen gjeld til utlandet	243 897	3 251
Annen gjeld	266 797	26 151

Note 21. Sedler og mynt i omløp

Bankens kassebeholdning er fratrukket gjeldsposten «sedler og mynt i omløp». Sedler og mynt i omløp er bokført til 46 249,2 millioner. Beløpet fordeler seg på 41 962,6 millioner i sedler og 4 286,6 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-årsfristen. I 2003 er regnskapet belastet for innløste/utgåtte sedler og mynter tilsvarende 2,5 millioner kroner.

Pr. 31.12.2003 var det til sammen ca. 5,2 millioner jubileums- og minnemynter i omløp til en pålydende verdi av ca. 423,1 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. Øvrige innskudd

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Banker og låneinstitusjoner	28 116 504	59 152 622
Innskudd ansatte og pensjonister	39 551	56 231
Andre innskudd	187 151	291 185
Øvrige innskudd	28 343 206	59 500 038

Note 23. Innlån

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Innlån tilknyttet gjenkjøpsavtaler	8 228 559	3 500 336
Øvrige innlån	0	0
Innlån	8 228 559	3 500 336

Note 24. Annen gjeld

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Gjeld vedr. Statens petroleumsfond	0	130 882
Pensjonsforpliktelser	285 588	283 512
Annen innenlandsk gjeld	300 541	197 037
Annen gjeld	586 129	611 431

Note 25. Innskudd Statens petroleumsfonds kronekonto

Statens petroleumsfonds kronekonto i Norges Bank er sammensatt av innskudd og opptjent avkastning fra fondets opprettelse i 1996 til utgangen av 2003.

	Tall i milliarder kroner								
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	TOTAL
Kronekonto 01.01.	0,0	47,5	113,3	167,6	222,3	386,1	613,3	608,5	
Sum kroneinnskudd	47,5	60,9	32,8	24,5	150,0	251,5	125,8	104,5	797,5
Verdistigning, avkastning	0,05	4,9	21,5	30,1	13,8	-24,3	-130,5	131,6	47,1
Kronekonto 31.12	47,5	113,3	167,6	222,3	386,1	613,3	608,5	844,6	
Petroleumsfondets portefølje pr. 31.12	47,6	113,5	171,8	222,3	386,1	613,3	608,5	844,6	844,6

Note 26. Kursreguleringsfond

	Tall i millioner kroner
Kursreguleringsfondet pr. 31.12.2002	21 512 972
Endringer i 2003:	
Overskudd som tilføres kursreguleringsfondet	20 410 606
Kursreguleringsfondet pr. 31.12.2003	41 923 578

Note 27. Annen egenkapital

I henhold til brev fra Finansdepartementet er det anledning til å benytte annen egenkapital, hvor blant annet tidligere oppskrivningsfond inngår. I tillegg til å inneholde den ikke nedskrevne del av aktiverte, tidligere kostnadsførte driftsmidler i 1994, er effekten av endringer av verdsettelsesprinsipp for gull i 1999 tilført annen egenkapital. Endringer i verdsettelse av gullbeholdningen og endringer i oppskrivningsfondet henføres til annen egenkapital.

Annen egenkapital har hatt følgende bevegelse i 2003:

	Tall i hele 1000 kroner
Annen egenkapital pr. 01.01.2003	3 925 622
Nedskrevet på tidligere oppskrevne verdier i 2003	- 107 109
Økning i virkelig verdi gull i 2003	471 098
Annen egenkapital pr. 31.12.2003	4 289 611

Note 28. Forpliktelses

	Tall i hele 1000 kroner	
	2003	2002
Internasjonale reserver		
Valutaterminer solgt	18 092 993	3 127 516
Futures solgt	9 206 911	5 170 016
Aksjeswapper solgt	19 362	0
Renteswapper solgt	25 684 511	22 581 443
Forpliktelses solgt internasjonale reserver	53 003 778	30 878 975
Valutaterminer kjøpt	20 517 529	4 383 481
Futures kjøpt	9 273 867	7 560 500
Aksjeswapper kjøpt	19 383	0
Renteswapper kjøpt	25 674 265	22 318 305
Forpliktelses kjøpt internasjonale reserver	55 485 044	34 262 286
Statens petroleumsfond		
Valutaterminer solgt	25 395 459	11 422 981
Futures solgt	35 942 356	22 829 453
Aksjeswapper solgt	13 340	0
Renteswapper solgt	175 568 502	108 836 055
Forpliktelses solgt Statens petroleumsfond	236 919 657	143 088 489
Valutaterminer kjøpt	25 395 459	11 422 981
Futures kjøpt	47 628 021	30 574 744
Aksjeswapper kjøpt	13 526	0
Renteswapper kjøpt	175 545 354	107 551 166
Forpliktelses kjøpt Statens petroleumsfond	248 582 360	149 548 891

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

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 initialmarginen, og markedsverdien av disse verdipapirene utgjorde 82,4 millioner kroner pr. 31.12.2003.

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 betalingsforpliktelses 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 børsnoteert avtale mellom to motparter om å bytte betalingsstrømmer basert på endringer i underliggende verdipapir. I tillegg mottar man innbetalinger i forbindelse med dividende og selskaphendelser.

Det underliggende verdipapir kan være en aksje, gruppe av aksjer eller en indeks.

Sikkerhetskrav i form av bankinnskudd.

Note 29. Rettigheter

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 børsnoteerte og ikke børsnoteerte.

Til Norges Banks representantskap

Revisjonsberetning for 2003

Vi har revidert årsregnskapet for Norges Bank for 2003, som viser et overskudd på kr 20 774 595 tusen. Vi har også revidert opplysningene i hovedstyrets regnskapsberetning om årsregnskapet og forslaget til anvendelse av overskuddet. Årsregnskapet består av resultatregnskap, balanse og noteopplysninger. Årsregnskapet og regnskapsberetningen er avgitt av sentralbankens hovedstyre. Vår oppgave er å uttale oss om årsregnskapet og øvrige forhold i henhold til revisorlovens krav.

Vi har utført revisjonen i samsvar med revisorloven, instruks fastsatt av representantskapet og god revisjonsskikk i Norge. God revisjonsskikk 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.

Sentralbankens regnskapsprinsipper bygger på regnskapsloven og god regnskapsskikk i Norge, hensyn tatt til særlige forhold som gjelder for en sentralbank. Vi viser til nærmere omtale av dette i notene til årsregnskapet.

Vi mener at

- årsregnskapet er avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et uttrykk for bankens økonomiske stilling 31. desember 2003 og for resultatet i regnskapsåret i overensstemmelse med regnskapsprinsippene som er omtalt i avsnittet over.
- ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god regnskapsskikk i Norge.
- opplysningene i regnskapsberetningen om årsregnskapet og hovedstyrets 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 4. februar 2004
Norges Banks revisjon

Svenn Erik Forsstrøm
Statsautorisert revisor
Sentralbankrevisor

Representantskapets vedtak om regnskapet for 2003

Med hjemmel i lov av 24. mai 1985 om Norges Bank og retningslinjer for avsetning og disponering av Norges Banks resultat, opprinnelig vedtatt i statsråd 7. februar 1986, endret senest ved kgl.res. 6. desember 2002, gjorde representantskapet i sitt møte 19.02.04 slikt vedtak:

- 1 Representantskapet har gjennomgått hovedstyrets forslag til årsregnskap 2003 for Norges Bank og revisjonsberetning datert 04.02.04.
- 2 Representantskapet fastsetter det fremlagte årsregnskap som Norges Banks regnskap for 2003 og vedtar følgende disponering:
 - 2.1 I samsvar med uttalelse fra Finansdepartementet overføres netto 364 millioner kroner til annen egenkapital.
 - 2.2 I henhold til retningslinjenes pkt 1 avsettes årets overskudd etter øvrige disponeringer, 20,4 milliarder kroner, til kursreguleringsfondet.
- 3 Representantskapet oversender årsregnskapet, revisjonsberetningen og representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller og om bankens drift, 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, §5, tredje ledd, gjorde representantskapet i sitt møte 19. februar 2004 følgende vedtak, som med henvisning til §30 annet ledd, sendes Finansdepartementet 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 2003 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 instruks, revisjonsplan 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 2003 ikke hatt merknader til hovedstyrets protokoller eller avdekket forhold gjennom tilsynet med bankens drift som gir grunnlag for særskilte bemerkninger til departementet etter sentralbankloven §30 annet ledd.

Oslo, 19. februar 2004

Mary Kvidal
Representantskapets leder

Solveig Nordkvist
Representantskapets nestleder





VEDLEGG

Vedlegg A. Tabeller

Tabell 1. Norges Bank balansetall pr. 31.12.2002 og de enkelte månedene i 2003. (Mill.kr.)

	2002/12	2003/01	2003/02	2003/03	2003/04
EIENDELER					
UTENLANDSKE FORDRINGER	224 149	225 940	222 075	241 792	231 211
Internasjonale reserver	224 123	225 926	222 062	241 766	231 186
Andre fordringer	26	14	13	26	25
PLASSERINGER FOR STATENS PETROLEUMSFOND	608 475	629 691	663 211	681 873	698 053
INNENLANDSKE FORDRINGER OG ØVRIGE ANLEGGSMIDLER	17 716	17 919	17 762	16 909	17 223
Verdipapirer	13 443	14 245	14 300	13 141	13 831
Utlån	664	662	670	807	646
Andre fordringer	2 034	1 483	1 272	1 442	1 235
Varige driftsmidler	1 575	1 529	1 520	1 520	1 511
KOSTNADER	0	3 760	23 927	34 831	42 575
SUM EIENDELER	850 340	877 310	926 975	975 405	989 062
GJELD OG EGENKAPITAL					
UTENLANDSK GJELD	55 369	66 185	58 003	64 058	62 044
Innskudd	217	518	323	385	428
Innlån	53 543	64 050	56 001	61 979	59 983
Annen gjeld	26	26	32	23	-2
Motverdi av spesielle trekkrettigheter IMF	1 583	1 591	1 647	1 671	1 635
INNSKUDD STATENS PETROLEUMSFONDS KRONEKONTO	608 475	629 691	663 211	681 873	698 053
INNENLANDSK GJELD	161 057	149 994	148 022	158 258	152 475
Sedler og mynt i omløp	44 954	41 138	40 236	39 718	40 151
Innskudd fra statskassen	52 492	44 161	38 328	45 737	85 451
Øvrige innskudd	59 500	59 709	65 188	59 914	22 242
Innlån	3 500	4 455	3 710	3 920	3 623
Annen gjeld	611	531	560	8 969	1 008
EGENKAPITAL	25 439	25 439	25 439	25 439	25 439
KURSREGULERINGER	0	2 171	24 683	33 638	34 739
INNTEKTER	0	3 830	7 617	12 139	16 313
SUM GJELD OG EGENKAPITAL	850 340	877 310	926 975	975 405	989 062
Forpliktelser					
Derivater og terminkontrakter solgt, internasjonale reserver	30 879	40 556	32 507	42 219	32 464
Derivater og terminkontrakter kjøpt, internasjonale reserver	34 262	47 381	47 497	50 127	41 009
Derivater og terminkontrakter solgt, Statens petroleumsfond	143 088	127 670	188 909	155 435	122 731
Derivater og terminkontrakter kjøpt, Statens petroleumsfond	149 549	142 412	181 513	185 683	143 770
Tildelte, ikke betalte aksjer i BIS	310	310	310	310	310
Rettigheter					
Opsjoner solgt, internasjonale reserver	27	0	0	0	0
Opsjoner kjøpt, internasjonale reserver	42	0	0	0	1
Opsjoner solgt, Statens petroleumsfond	182	0	0	0	0
Opsjoner kjøpt, Statens petroleumsfond	272	3	1	1	5

2003/05	2003/06	2003/07	2003/08	2003/09	2003/10	2003/11	2003/12
244 805	248 013	258 001	255 729	247 365	245 482	237 362	250 975
244 775	247 981	258 367	255 698	247 336	245 450	237 331	250 941
30	32	-366	31	29	32	31	33
713 809	775 144	777 845	816 365	802 919	828 934	824 354	844 587
18 139	18 678	18 296	29 961	30 384	30 691	50 557	39 195
14 620	14 750	14 725	25 983	26 125	26 115	23 174	23 281
641	624	621	611	582	552	24 563	12 552
1 372	1 804	1 459	1 884	2 200	2 557	1 362	1 901
1 507	1 499	1 491	1 483	1 477	1 468	1 458	1 461
52 875	110 396	109 503	141 589	121 733	141 818	130 740	0
1 029 629	1 152 232	1 163 644	1 243 644	1 202 400	1 246 925	1 243 013	1 134 756
71 569	61 128	71 248	62 802	56 797	55 709	50 883	51 963
219	209	539	386	381	380	261	256
69 739	59 176	68 985	60 640	54 698	53 605	48 938	49 776
23	37	40	33	33	27	30	267
1 588	1 706	1 684	1 744	1 685	1 697	1 654	1 664
713 809	775 144	777 845	816 365	802 919	828 934	824 354	844 587
156 793	158 735	161 251	173 379	175 648	174 056	193 942	191 993
41 244	41 253	41 101	40 724	40 262	40 816	41 806	46 249
100 231	67 269	80 309	87 754	88 841	109 987	132 138	108 586
10 693	42 328	33 833	40 653	36 687	17 469	13 082	28 343
3 727	7 168	4 540	3 220	7 041	4 693	5 824	8 229
897	716	1 469	1 028	2 816	1 092	1 094	586
25 439	25 439	25 439	25 439	25 439	25 439	25 439	46 213
41 435	106 117	98 054	131 302	102 673	120 183	102 179	0
20 585	25 669	29 807	34 357	38 925	42 603	46 216	0
1 029 629	1 152 232	1 163 644	1 243 644	1 202 400	1 246 925	1 243 013	1 134 756
36 354	40 218	32 898	28 046	63 363	60 727	56 849	53 004
41 472	45 967	34 823	28 907	64 876	61 048	59 802	55 485
136 622	162 430	148 804	154 587	192 244	211 081	234 525	236 920
151 825	176 964	157 788	158 873	198 820	211 375	248 329	248 582
310	310	310	310	310	310	310	275
0	0	0	0	1	-1	1	646
1	8	-1	-23	1	1	2	647
0	0	0	0	8	-8	5	4 324
6	55	-6	-151	9	10	12	4 331

Tabell 2. Norges Bank. Resultatregnskap pr. 31. desember, 2002–2003.

Tall i hele 1000 kroner

	2003	2002
Renteinntekter og utbytte	7 987 299	8 326 820
Gevinst/tap finansielle instrumenter	4 182 922	-2 557 912
Kursreguleringer på valuta	12 336 634	-24 315 794
Avkastning internasjonale reserver	24 506 855	-18 546 886
Utbytte aksjer i BIS	17 057	15 221
Rentekostnader øvrige utenlandske finansielle instrumenter	-1 194 372	-1 167 200
Resultat innenlandske finansielle instrumenter	1 496 823	738 473
Rentekostnader innenlandske innskudd	-3 180 538	-4 267 358
Resultat øvrig finansiell virksomhet	-2 861 030	-4 680 864
Avkastning plasseringer for Statens petroleumsfond	132 413 815	-130 010 197
Tilført Statens petroleumsfonds innskuddskonto	-132 413 815	130 010 197
Driftsinntekter	928 204	671 950
Driftskostnader	-1 799 434	-1 533 160
Netto driftskostnader	-871 230	-861 210
Årsresultat	20 774 595	-24 088 960
Overført fra kursreguleringsfondet	0	23 691 494
Overført fra annen egenkapital	107 109	397 466
Til disposisjon	20 881 704	0
Avsatt til kursreguleringsfond	-20 410 606	0
Avsatt til overføringsfond	0	0
Avsatt til annen egenkapital	-471 098	0
Sum disponeringer	-20 881 704	0

Tabell 3. Norges Banks utlån til og innskudd fra banker 2003

Periode		D-lån		F-lån		F-innskudd		Folioinnskudd
		Faktiske trekk, mrd kr	Dagl.gj.snitt mrd.kroner	Nom. rente	Dagl.gj.snitt mrd.kroner	Nom. rente	Dagl. gj.snitt mrd.kroner	
Januar	1.-15.	-	-	-	45,70	6,59	25,30	
	16.-31.	-	-	-	29,10	6,31	19,80	
Februar	1.-15	-	-	-	40,30	6,07	21,20	
	16.-28.	-	-	-	37,70	6,06	17,00	
Mars	1.-15.	-	-	-	47,70	5,74	21,60	
	16.-31.	-	-	-	30,50	5,56	24,50	
April	1.-15.	-	-	-	-	-	24,90	
	16.-30.	-	-	-	-	-	20,20	
Mai	1.-15.	-	-	-	-	-	26,60	
	16.-31.	-	2,50	5,07	-	-	14,00	
Juni	1.-15.	-	-	-	-	-	17,90	
	16.-30.	-	-	-	-	-	30,90	
Juli	1.-15.	-	-	-	-	-	47,60	
	16.-31.	-	-	-	-	-	29,80	
August	1.-15.	-	-	-	-	-	34,70	
	16.-31.	-	-	-	-	-	32,30	
September	1.-15.	-	-	-	-	-	48,50	
	16.-30.	-	-	-	-	-	27,60	
Oktober	1.-15.	0,10	12,40	2,60	-	-	14,80	
	16.-31.	0,00	4,00	2,62	-	-	13,80	
November	1.-15.	0,00	-	-	-	-	23,20	
	16.-30.	0,10	21,70	2,56	-	-	16,10	
Desember	1.-15.	-	19,80	2,53	-	-	16,40	
	16.-31.	-	10,40	2,33	-	-	22,10	

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 %	9,9 %	7,50 %	7,8 %
03.03.99-25.04.99:	9,00 %	9,4 %	7,00 %	7,2 %
26.04.99-16.06.99:	8,50 %	8,9 %	6,50 %	6,7 %
17.06.99-22.09.99:	8,00 %	8,3 %	6,00 %	6,2 %
23.09.99-12.04.00:	7,50 %	7,8 %	5,50 %	5,6 %
13.04.00-14.06.00:	7,75 %	8,0 %	5,75 %	5,9 %
15.06.00-09.08.00:	8,25 %	8,6 %	6,25 %	6,4 %
10.08.00-20.09.00:	8,75 %	9,1 %	6,75 %	7,0 %
21.09.00-12.12.01	9,00 %	9,4 %	7,00 %	7,2 %
13.12.01-03.07.02	8,50 %	8,9 %	6,50 %	6,7 %
04.07.02-11.12.02	9,00 %	9,4 %	7,00 %	7,2 %
12.12.02-22.01.03	8,50 %	8,9 %	6,50 %	6,7 %
23.01.03-05.03.03	8,00 %	8,3 %	6,00 %	6,2 %
06.03.03-30.04.03	7,50 %	7,8 %	5,50 %	5,6 %
01.05.03-25.06.03	7,00 %	7,2 %	5,00 %	5,1 %
26.06.03-13.08.03	6,00 %	6,2 %	4,00 %	4,1 %
14.08.03-17.09.03	5,00 %	5,1 %	3,00 %	3,0 %
18.09.03-17.12.03	4,50 %	4,6 %	2,50 %	2,5 %
18.12.03-	4,25 %	4,3 %	2,25 %	2,3 %

Tabell 5. Myntomløpets sammensetning 1999-2003, årsgjennomsnitt og ved utløpet av enkelt måneder i 2003 (Mill. kroner)

Tallene er beregnet ut fra fysiske beholdninger ved måneds- og årsslutt

	20-kroner	10-kroner ³⁾	5-kroner ⁵⁾	1-kroner ⁵⁾	50-ører ⁴⁾	10-ører ²⁾	Totalt ¹⁾
1999	873,4	1 046,3	473,9	590,2	157,2	130,0	3 271,0
2000	966,3	1 086,8	486,8	617,2	165,2	129,7	3 452,0
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
2003							
Januar	1 494,3	1 054,7	506,3	675,5	187,2	129,2	4 047,2
Februar	1 514,7	1 050,8	506,3	675,3	187,4	129,0	4 063,3
Mars	1 509,5	1 044,0	505,1	675,2	187,3	128,6	4 049,8
April	1 531,3	1 050,5	509,6	679,6	188,5	128,6	4 088,1
Mai	1 540,5	1 053,7	513,1	681,5	189,1	128,5	4 106,5
Juni	1 553,2	1 051,8	515,1	685,0	190,0	128,5	4 123,6
Juli	1 574,6	1 063,7	521,9	689,6	190,9	128,5	4 169,3
August	1 575,7	1 057,4	520,8	691,3	191,7	128,5	4 165,3
September	1 580,3	1 041,6	516,8	692,0	192,3	128,5	4 151,6
Oktober	1 587,0	1 042,0	517,2	693,1	193,0	128,5	4 160,8
November	1 604,5	1 043,4	517,6	694,0	193,6	128,5	4 181,6
Desember	1 665,4	1 062,2	525,3	703,5	194,9	128,5	4 279,8

1) Ekskl. sølvmynt kr 6.743.000, samt jubileums- og minnemynter utgitt av Norges Bank 1964-2003 som er omtalt i note om sedler og mynt.

2) 10-ører utgikk som tvungent betalingsmiddel 1. mars 1993, og vil innløses av Norges Bank fram til 1. mars 2003.

3) En ny 10-kronemynt ble satt i omløp 15. september 1995. Samtidig ble det kunngjort at den gamle 10-kronemynten utgår som tvungent betalingsmiddel 15. september 1996, og vil innløses av Norges Bank fram til 15. september 2006.

4) En ny 50-øremynt ble satt i omløp 16. september 1996. Samtidig ble det kunngjort at den gamle 50-øremynten utgår som tvungent betalingsmiddel 16. september 1997, og vil innløses av Norges Bank fram til 16. september 2007.

5) En ny 1-kronemynt ble satt i omløp 15. september 1997. Samtidig ble det kunngjort at den gamle 1-kronemynten utgår som tvungent betalingsmiddel 5. september 1998, og vil innløses av Norges Bank fram til 5. september 2008.

6) En ny 5-kronemynt ble satt i omløp 15. september 1998. 9. juli 1999 ble det kunngjort at den gamle 5-kronemynten utgår som tvungent betalingsmiddel 9. juli 2000, og vil innløses av Norges Bank fram til 9. juli 2010.

Tabell 6. Seddelomløpets sammensetning 1999-2003, årgjennomsnitt og ved utløpet av enkeltmåned i 2003 (Mill. kroner). Tallene er beregnet utfra fysiske beholdninger ved måneds- og årsslutt.

	1000-kroner ⁴⁾	500-kroner ³⁾	200-kroner ²⁾	100-kroner ¹⁾	50-kroner	Totalt
1999	27 290,5	5 588,1	3 949,2	3 026,7	711,9	40 566,2
2000	26 336,4	6 106,5	4 274,7	2 684,4	717,3	40 119,3
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
2003						
Januar	22 633,8	7 515,2	4 374,1	2 086,9	729,5	37 339,5
Februar	22 037,0	7 324,3	4 329,9	2 060,5	738,9	36 490,5
Mars	21 715,4	7 281,8	4 336,8	2 069,0	735,6	36 138,6
April	21 600,6	7 445,3	4 563,5	2 084,4	746,6	36 440,4
Mai	21 723,7	7 866,2	4 978,1	2 183,7	769,4	37 521,1
Juni	21 869,7	7 892,5	4 906,5	2 220,5	792,1	37 681,2
Juli	21 645,7	7 869,8	4 819,4	2 189,9	798,3	37 323,2
August	21 562,9	7 716,5	4 745,9	2 091,5	776,9	36 893,7
September	21 614,0	7 576,4	4 587,2	2 023,5	767,2	36 568,3
Oktober	21 928,5	7 633,3	4 586,4	1 983,5	759,4	36 891,2
November	22 561,5	7 855,1	4 711,2	2 007,5	767,1	37 902,5
Desember	25 106,1	8 811,6	5 154,5	2 096,6	793,9	41 962,7

1) En oppgradert 100-kroneseddel ble satt i omløp 25. mars 2003.

2) En oppgradert 200-kroneseddel ble satt i omløp 16. april 2002.

3) En ny 500-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 7. juni 1999. 17 april 2000 ble det kunngjort at 500-kroneseddelen av 6. utgave utgår som gyldig betalingsmiddel fra 17. april 2001, og vil innløses av Norges Bank fram til 17. april 2011

4) En ny 1000-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 19. juni 2001. Samtidig ble det kunngjort at 1000-kroneseddelen av 6. utgave utgår som gyldig betalingsmiddel fra 26. juni 2002, og vil innløses av Norges Bank fram til 26. juni 2012.

Tabell 7. Tilintetgjorte sedler i tidsrommet 1999-2003 (Mill. stk.)

	1000-kroner ²⁾	500-kroner ¹⁾	200-kroner ³⁾	100-kroner ⁴⁾	50-kroner	Totalt
1999	0,7	2,0	4,1	6,7	11,2	24,7
2000	3,4	15,6	20,4	17,6	13,6	70,6
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

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 utgivelser;

1) En ny 500-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 7. juni 1999.

2) En ny 1000-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 19. juni 2001.

3) En oppgradert 200-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 16. april 2002.

4) 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 1999-2003 (År)

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner
1999	39,4	5,6	4,8	4,5	1,3
2000	7,8	0,8	1,0	1,5	1,1
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

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 7.

Tabell 9. Seddelinngang 1999-2003 (Mill. stk.)

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner	Totalt
1999	35,6	97,6	214,3	147,6	29,8	524,9
2000	36,4	96,0	228,8	126,6	29,6	517,4
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

Tabellen viser antall sedler innlevert til Norges Bank.

Tabell 10. Sedlenes omløpshastighet 1999-2003

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner	Totalt
1999	1,30	8,73	10,85	4,88	2,09	5,28
2000	1,38	7,86	10,70	4,72	2,06	5,31
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

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

Tabell 11. Myntinngang 1999-2003 (Mill. stk.)

	20-kroner	10-kroner	5-kroner	1-kroner	50-ører	Totalt
1999	86,9	161,6	96,4	422,0	64,7	831,6
2000	86,5	159,7	88,2	383,7	58,3	776,4
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

Tabellen viser antall mynter innlevert til Norges Bank.

Tabell 12. Myntens omløpshastighet 1999-2003

	20-kroner	10-kroner	5-kroner	1-kroner	50-ører	Totalt
1999	1,99	1,54	1,02	0,71	0,21	0,72
2000	1,79	1,47	0,91	0,62	0,18	0,65
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

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

Tabell 13. Produksjon av sirkulasjonsmynt ved Den Kongelige Mynt 1999-2003 (1000 stk)¹⁾

	20-krone	10-krone	5-krone	1-krone	50-øre	Totalt
1999	6 171	1 059	21 970	75 174	25 314	129 688
2000	12 145	1 119	14 408	51 035	20 175	98 884
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

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 de ulike årstall. Myntsett er inkludert.

Tabell 14. Produksjon av sedler ved Norges Banks Seddeltrykkeri 1999-2003
(Tallene gjelder antall pakker à 500 sedler)

	1000-kr.	500-kr.	200-kr.	100-kr.	50-kr.
1999	12 950	43 699 ¹⁾	44 340	33 800	38 400
2000	0	52 400	35 600	44 170	2 600
2001	72 131 ⁴⁾	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⁾

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, utgis i 2004

Tabell 15. Norges Banks seddelutgaver 1877-2003. 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, hvorav annet hvert møte er rentemøte.

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 fire møter i året.

Sammensetningen av hovedstyret og representantskapet pr. januar 2004*

Hovedstyret

Sentralbanksjef Svein Gjedrem, leder

(oppnevnt 01.01.1999 - 31.12.2004)

Visesentralbanksjef Jarle Bergo, nestleder

(gjenoppnevnt 08.02.2002 - 08.02.2008)

Avdelingsdirektør Vivi Lassen

(01.01.2002 - 31.12.2005) (gjenoppnevnt)

Vararepresentant: siviløkonom Kari Broberg

(01.01.2004 - 31.12.2005)

Daglig leder Brit K.S. Rugland (01.01.2004-31.12.2005)

Vararepresentant: professor Inger Johanne Pettersen

(01.01.2004-31.12.2005)

Førsteamanuensis Øystein Thøgersen (01.01.2004-31.12.2005)

Vararepresentant: Førsteamanuensis Ingunn

Myrtveit (01.01.2004-31.12.2005)

Viseadministrerende direktør Liselott Kilaas

(01.01.2004-31.12.2007)

Vararepresentant: professor Per Christiansen

(01.01.2004-31.12.2007)

Professor Asbjørn Rødseth (01.01.2004-31.12.2007)

Vararepresentant: cand.oecon. Einar Forsbak

(01.01.2004-31.12.2007)

Funksjonærrepresentanter:

(Fra 01.01.2004 -)

Faste representanter:

Sonja Blichfeldt Myhre

Jan Erik Martinsen

Vararepresentanter:

Einar Alnæs

Nina Fagereng

Representantskapet

Skolesjef Mary Kvidal, 2002-2005 (leder 2004-2005)

Varamedlem: farmasøytisk rådgiver Anne Strifeldt, 2004-2005

Daglig leder Solveig Nordkvist, 2004-2007 (nestleder 2004-2005)

Varamedlem: skoleassistent Liv Stave, 2004-2007

Skipsreder Jens Marcussen, 2002-2005

Varamedlem: kommunalråd Liv Røsland, 2004-2005

Fylkespolitiker Pål Julius Skogholt, 2002-2005

Varamedlem: miljøarbeider Karin Westhrin, 2004-2005

Grosserer Hakon Lunde, 2002-2005

Varamedlem: kundedirektør Dag Sandstå, 2002-2005

Siri Frost Sterri, 2002-2005

Varamedlem: fylkesdirektør Finn Egil Holm, 2004-2005

Politiker Oddleif Olavsén, 2002-2005

Varamedlem: Kjellaug Nakkim, 2002-2005

Ordfører Trude Brosvik, 2002-2005

Varamedlem: daglig leder Steinar Løsnesløyken, 2002-2005

Kommunalråd Terje Ohnstad, 2004-2007

Varamedlem: lærer Ragnhild Weiseth, 2004-2007

Rektor Eva Karin Gråberg, 2004-2007

Varamedlem: LO-skretær Jan Elvheim, 2004-2007

Direktør Tom Thoresen, 2004-2007

Varamedlem: statsautorisert revisor Hans Kolstad, 2004-2007

Lektor Runbjørg Bremset Hansen, 2004-2007

Varamedlem: student Camilla Bakken Øvald, 2004-2007

Dekan Hans Petter Kvaal, 2004-2007

Varamedlem: politisk rådgiver Arent Kragh, 2004-2007

Komiteleder Anne Tingelstad Wøien, 2004-2007

Varamedlem: advokat Steinulf Tungesvik, 2004-2007

Konsulent Kåre Harila, 2004-2007

Varamedlem: stipendiat Torun Elise Kvisberg, 2004-2007

* Følgende medlemmer gikk ut av hovedstyret pr. 31.12.2003, etter nyoppnevninger som følge av innføring av ny praksis for oppnevningsprosedyre (se nærmere om dette i kapittel 6): Elisabeth Hunter, Sigbjørn Johnsen, Trond R. Reinertsen og Sylvi Røsland Sørfonn. Opprinnelig oppnevningssperiode og varamedlemmer for disse er listet opp i vedlegg B i Norges Banks Beretning og regnskap for 2002.

Revisjonen

Sentralbankrevisor Svann Erik Forsstrøm

Bankens administrasjon og organisasjon**Administrasjon**

Sentralbanksjefen forestår etter loven bankens administrasjon og gjennomføringen av hovedstyrets vedtak. Hovedstyret har opprettet et utvalg, administrasjonsutvalget, som er gitt beslutningsmyndighet i administrative saker (bankens egenforvaltning). I utvalget deltar:

Fra ledelsen:

Sentralbanksjef Svein Gjedrem
Visesentralbanksjef Jarle Berge
Direktør Harald Bøhn

Fra de ansatte:

Leder NBFF Sonja Blichfeldt Myhre
Nestleder NBFF Jan Erik Martinsen

Organisasjon**Norges Bank Pengepolitikk**

Direktør Jan F. Qvigstad

Forskningsavdelingen

Forskningsdirektør Øyvind Eitrheim

Markedsoperasjons- og analyseavdelingen

Fagdirektør Asbjørn Fidjestøl

Pengepolitisk avdeling

Fagdirektør Amund Holmsen

Statistikkavdelingen

Statistikkdirektør Audun Grønn

Økonomisk avdeling

Fagdirektør Anne Berit Christiansen

Norges Bank Finansiell stabilitet

Direktør Birger Vikøren

Avdeling for finansiell analyse og struktur

Kst. fagdirektør Kjersti-Gro Lindquist

Avdeling for finansiell infrastruktur og betalingssystemer

Fagdirektør Inger-Johanne Sletner

Bankavdelingen

Bankdirektør Helge Strømme

Avdeling for kontante betalingsmidler

Fagdirektør Trond Eklund

Avdeling for verdipapirmarkeder og internasjonal finans

Fagdirektør Arild Lund

Norges Bank Kapitalforvaltning

Direktør Knut N. Kjær

Aksjeforvaltning

Fagdirektør Yngve Slyngstad

Renteforvaltning

Fagdirektør Dag Løtveit

Investeringsstøtte

Fagdirektør John D. Fahs

IT

Fagdirektør Ilse Bache

Stab og juridisk

Fagdirektør Marius Nygaard Haug

Norges Bank Stab og fellestjenester

Direktør Harald Bøhn

Direktør Kari Gjesteby

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 Kjetil Heltne

Informasjonsdirektør

Informasjonsdirektør Poul Henrik Poulsson

Juridisk avdeling

Direktør Bernt Nyhagen

Sentralbanksjefens stab for kapitalforvaltning

Fagdirektør Sigbjørn Atle Berg

Vedlegg C

Oversikt over Norges Banks rundskriv i 2003

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

Rundskriv nr. 1/5. februar 2003

Norges Banks Oppgjørssystem (NBO), innføring av to daglige verdipapiroppgjør fra Verdipapirsentralen ASA (VPS), justering av driftsmønster i NBO

Rundskriv nr. 2/12. februar 2003

Oppsummering av gjeldende retningslinjer for pantsettelse av verdipapirer som sikkerhet for lån i Norges Bank

Rundskriv nr. 3/26. mars 2003

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

Rundskriv nr. 4/28. mars 2003

Kontantinnskudd i én sentralbank som pant for lån i annen sentralbank

Rundskriv nr. 5/13. mai 2003

Norges Banks oppgjørssystem (NBO) justering av driftsmønster mv.

Rundskriv nr. 6/8. september 2003

Inkludering av norske kroner i CLS

Rundskriv nr. 7/26. november 2003

Justering av prisene for deltagelse i Norges Banks oppgjørssystem

Rundskriv nr. 8/17. desember 2003

Auksjonskalendere og opplegg for statspapirene

Vedlegg D

Oversikt over brev og uttalelser avgitt av Norges Bank i 2003

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

Høring - Forslag til forskrift om verdipapirforetaks bruk av oppdragstakere (utkontrahering)
Norges Banks brev av 6. januar 2003 til Finansdepartementet

Ny vurdering av framvoksende aksje- og obligasjonsmarkeder
Norges Banks brev av 6. februar 2003 til Finansdepartementet

Søknad fra DnB ASA om konsesjon til erverv av aksjer i Nordlandsbanken ASA
Norges Banks brev av 6. februar 2003 til Kredittilsynet

Høring - Utkast til forskrift om forvalterregistrering av andelseiere i verdipapirfond
Norges Banks brev av 7. februar 2003 til Finansdepartementet

Høringsnotat om endringer i sentralbankloven og opphevelse av valutaloven og penge- og kredittreguleringsloven
Norges Banks brev av 11. februar 2003 til Finansdepartementet

Utøvelse av eierrettigheter i forvaltningen av Statens petroleumsfond
Norges Banks brev av 12. februar 2003 til Finansdepartementet

Høring - forslag til forskrift om verdipapirforetakenes plikt til å gi melding om selskapets aksjonærstruktur
Norges Banks brev av 20. februar 2003 til Kredittilsynet

Høring - forslag til forskrift om forvaltningsselskapenes plikt til å gi melding om selskapets aksjonærstruktur
Norges Banks brev av 20. februar 2003 til Kredittilsynet

Høring - behov for tiltak for å styrke grunnfondsbevisets stilling
Norges Banks brev av 18. mars 2003 til Finansdepartementet

Diskusjonsnotat om regnskapsføring av finansielle instrumenter - høring
Norges Banks brev av 27. mars 2003 til Norsk RegnskapsStiftelse

Høring - gjennomføring av direktiv 2001/17/EF i norsk rett
Norges Banks brev av 28. mars 2003 til Finansdepartementet

Høring - NOU 2002:20 Ny bokføringslov
Norges Banks brev av 1. april 2003 til Finansdepartementet

Utvidelse av referanserammen for Petroleumsfondets aksjeinvesteringer
Norges Banks brev av 1. april 2003 til Finansdepartementet

Høring - Forslag til endringer i regnskapsloven - egenkapitalmetoden og virkelig verdi på finansielle instrumenter
Norges Banks brev av 15. april 2003 til Finansdepartementet

Banklovkomisjonens utredning nr. 10, konkurranse i kollektiv livsforsikring - høring
Norges Banks brev av 8. mai 2003 til Finansdepartementet

Høring - forslag til endring i forsikringsmeglingsforskriften § 3
Norges Banks brev av 12. mai 2003 til Finansdepartementet

Norges Banks rapport om finansiell stabilitet - vår 2003
Norges Banks brev av 21. mai 2003 til Finansdepartementet

Høring – forslag om endringer i ligningsloven og skatteloven som følge av opprettelsen av et sentralt aksjonærregister

Norges Banks brev av 1. juli 2003 til Finansdepartementet

Høring - Utkast til endringer i forskrifter om verdipapirfond

Norges Banks brev av 1. juli 2003 til Finansdepartementet

Høring - Forslag om å unnta verdipapirforetak med konsesjon bare etter verdipapirhandelloven § 1-2 første ledd nr. 5 fra forskriften om store engasjementer

Norges Banks brev av 10. juli 2003 til Finansdepartementet

Høring - Forslag om endring av forskrift av 14. oktober 1996 nr. 983 om sikkerhetsstillelse for verdipapirforetak

Norges Banks brev av 10. juli 2003 til Finansdepartementet

Forslag til endring i solvensmarginregelverket for livsforsikring og skadeforsikring

Norges Banks brev av 17. juli 2003 til Finansdepartementet

Høring - forslag til endring av ligningsloven § 6-4 og merverdiavgiftsloven § 48 om lignings- og avgiftsmyndighetenes adgang til å kreve kontrollopplysninger fra banker mv.

Norges Banks brev av 18. juli 2003 til Finansdepartementet

Response to the Basel Committee's third consultative document - the new Basel accord

Felles brev fra Kredittilsynet og Norges Bank av 25. juli 2003 til Basel-komiteen

Høring om fastsettelse av høyeste grunnlagsrente i private pensjonskasser og i private kollektive pensjonsordninger i livsforsikringsselskaper

Norges Banks brev av 1. august 2003 til Finansdepartementet

Søknad om fusjon mellom DnB Holding ASA og Gjensidige NOR ASA

Norges Banks brev av 27. august 2003 til Kredittilsynet

Gjennomgang av investeringsstrategien til Petroleumsfondet

Norges Banks brev av 28. august 2003 til Finansdepartementet

Beretning om pengepolitikken 2003 - de første åtte månedene

Norges Banks brev av 17. september 2003 til Finansdepartementet

Response to the Commission Services third consultative paper. Review of capital requirements for banks and investment firms

Felles brev fra Kredittilsynet og Norges Bank av 22. oktober til Basel-komiteen

Justering av Norges Banks rolle innen kontantforsyningen - høring

Norges Banks brev av 30. oktober til Finansnæringens Hovedorganisasjon og Sparebankforeningen

Høring - nye regler om eierkontroll - utfyllende forskrifter

Norges Banks brev av 19. november 2003 til Finansdepartementet

Norges Banks rapport om finansiell stabilitet - høst 2003

Norges Banks brev av 25. november 2003 til Finansdepartementet

Høringsutkast - Rundskriv om informasjon ved salg av sammensatte produkter, herunder aksjeindekserte obligasjoner og innskudd

Norges Banks brev av 2. desember 2003 til Kredittilsynet

Høring – NOU 2003:23 Evaluering av regnskapsloven

Norges Banks brev av 5. desember 2003 til Finansdepartementet

Sammenslåing av Forretningsbankenes sikringsfond og Sparebankenes sikringsfond – høring

Norges Banks brev av 17. desember 2003 til Finansdepartementet

Høring – forslag om enkelte presiseringer i grunnfondsbevisforskriften

Norges Banks brev av 18. desember 2003 til Finansdepartementet

Høring – NOU 2003:22 Forvaltning for fremtiden

Norges Banks brev av 19. desember 2003 til Finansdepartementet

Response to the proposed treatment of expected and unexpected losses

Felles brev fra Kredittilsynet og Norges Bank av 30. desember 2003 til EU-kommisjonen med kopi til Basel-komiteen for banktilsyn