

## DEL 1 : HOVEDSTYRETS BERETNING



## Hovedstyrets beretning

Hovedstyret har den utøvende og rådgivende myndighet etter sentralbankloven. Det leder bankens virksomhet og forvalter dens midler. Etter lovens § 28 skal hovedstyret hvert år utarbeide årsberetning og årsregnskap.

Hovedstyret holdt 17 møter i 2002 og behandlet i alt 136 saker. To representanter for de ansatte supplerer hovedstyret ved behandlingen av administrative saker.

Sakene i hovedstyret er konsentrert om sentralbankens oppgaver innenfor pengepolitikken, finansiell stabilitet og kapitalforvaltningen. Hovedstyret viet også i 2002 utviklingen av organisasjonen og den samlede ressursbruken i banken betydelig oppmerksomhet.

I tillegg til de ordinære hovedstyremøtene har det vært avholdt flere fagseminarer knyttet til kjerneoppgavene i banken. Høsten 2002 besøkte hovedstyret bankens New York-kontor, Federal Reserve Bank of New York og finansinstitusjoner som utfører oppgaver for kapitalforvaltningen.

### Pengepolitikken

Det operative målet for pengepolitikken er en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 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 om to år.

Tre ganger årlig legger banken fram inflasjonsrapporter med analyse av utsiktene for norsk økonomi og utviklingen i pris- og kostnadsutviklingen på to 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. I oktober 2002 besluttet hovedstyret å gi alminnelig innsyn i de sentrale dokumentene som ligger til grunn for denne strategidrøftingen. Publisering av strateginotatet skjer ved strategiperiodens utløp. Første publisering av strateginotatet var 5. mars 2003.

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. Tabeller og diagrammer som illustrerer trekk ved utviklingen hovedstyret legger vekt på, ble første gang lagt ut på Norges Banks internettsider etter rentemøtet 11. desember 2002.

Hovedstyrets vedtak offentliggjøres til et fast, forhåndsbestemt tidspunkt kort tid etter rentemøtene. Sentralbanksjefen eller visesentralbanksjefen gjør i påfølgende pressekonferanse rede for hvilke momenter hovedstyret særlig har lagt vekt på ved beslutningen om renten. Det blir også gjort når renten ikke endres. Redegjørelsen reflekterer således hovedstyrets overveielser.

Gjennom 2002 er det satt i verk flere tiltak for å forbedre tilgangen av oppdatert og aktuell informasjon som grunnlag for beslutningene i pengepolitikken. Analysekapasiteten i banken er styrket og økes ytterligere i 2003. Fra og med høsten 2002 er det etablert et nettverk av regionale kontakter som supplerer informasjonen fra offisiell statistikk. Bankens har også tatt initiativ til og finansierer undersøkelser av forventninger blant markedsaktører, bedrifter og husholdninger om den fremtidige prisutviklingen. Informasjon fra disse undersøkelsene vil bli publisert i sin helhet første gang i mars 2003.

Ved inngangen til 2002 var Norges Banks styringsrente, foliorenten, 6,5 prosent. Norsk økonomi var preget av høy kapasitetsutnyttning. Internasjonalt var det risiko for et dypt og mer varig tilbakeslag. Renten ble holdt uendret på rentemøtene i februar, april og mai.

Utover vinteren og våren kom det mer positive signaler for verdensøkonomien, mens norsk økonomi utviklet seg om lag som ventet. Arbeidsmarkedet var stramt. Gjennom lønnsoppgjørene ble det klart at årslønnsveksten ville bli vesentlig høyere enn Norges Bank hadde anslått i februar. Oppgjøret innebar betydelige tillegg også for 2003. Utsiktene for en snarlig nedgang i lønnsveksten var dermed betydelig svekket. Den høye lønnsveksten kunne føre til høyere privat forbruk enn tidligere antatt, særlig fra høsten. Samtidig var det kraftig vekst i husholdningenes låneopptak og i boligprisene.

Etter oppgjøret våren 2002 justerte banken anslagene for lønnsveksten også for de etterfølgende årene, betinget blant annet av en uendret rente og en kronekurs som i 2. kvartal. Analysene i inflasjonsrapport 2/02 tydet på at inflasjonen om to år ville komme over målet dersom renten ble holdt uendret. Mens rentene i USA og Europa var lave, holdt den særnorske høykonjunkturen seg. Forskjellen i konjunkturene slo ut i kronekursen. Det trakk isolert sett i retning av lavere inflasjon. Men bakgrunnen for styrkingen av kronen var den særnorske høykonjunkturen med høy lønnsvekst. I vurderingen av utsiktene for inflasjonen ville kronestyrkingen ikke fullt ut motvirke

sterkere lønnsvekst og høyere vekst i innenlandsk etterspørsel. På ett års sikt ville kronkursen dominere og trekke inflasjonen under 2½ prosent, men på lengre sikt ble det antatt at virkningene av styrkingen av kronen ville avta, og at virkningene av den sterke lønnsveksten ville dominere. På bakgrunn av analysene i inflasjonsrapporten ble foliorenten i rentemøtet 3. juli økt med 0,5 prosentpoeng til 7 prosent.

Inflasjonsrapport 3/02 ble publisert 30. oktober. De internasjonale finansmarkedene hadde vært preget av uro og ustabilitet gjennom sommeren og høsten. Aksjekursene hadde falt kraftig. Usikkerheten om utsiktene for verdensøkonomien tiltok, og styringsrentene ble satt ned i flere land. Oppgangen internasjonalt – som så vidt hadde kommet i gang i begynnelsen av 2002 – så nå ut til å kunne bli svakere og komme senere enn ventet. Vekstutsiktene for norsk økonomi ble noe nedjustert, hovedsakelig som følge av renteøkningen i juli, svakere internasjonal utvikling og en sterkere krone. Det var imidlertid fortsatt sterk vekst i etterspørselen i Norge. Utviklingen i prisstigningen og i samlet etterspørsel, produksjon og sysselsetting var om lag som ventet.

Den informasjonen som kom utover høsten, trakk nokså utydidig i retning av at utsiktene for norsk og internasjonal økonomi ble ytterligere svekket. Kronkursen fortsatte å styrke seg, styringsrentene ble satt ytterligere ned internasjonalt, husholdningene ble mindre optimistiske, strømprisene økte kraftig, kredittveksten til husholdningene begynte å falle, boligprisveksten flatet ut, arbeidsledigheten tiltok noe mer enn ventet, konjunkturindikatorerne for industrien falt kraftig og gjennom Norges Banks regionale nettverk ble det rapportert om redusert etterspørsel og fallende lønnsomhet i mange bransjer. Samtidig tiltok uroen og usikkerheten internasjonalt knyttet til risikoen for krig i Irak. Samlet trakk disse utviklingstrekkene utsiktene for prisstigningen videre ned, samtidig som presset i økonomien ble svakere. På denne bakgrunn ble foliorenten satt ned med 0,5 prosentpoeng til 6,5 prosent den 11. desember.

Pengepolitikken gjennom 2002 er nærmere drøftet i kapittel 1 i del II.

## Finansiell stabilitet

Hovedstyret har stor oppmerksomhet mot stabiliteten i den finansielle sektor. Norges Bank utarbeidet i 2002 to rapporter med en sammenfattende fremstilling av utviklingstrekk i finansinstitusjoner, verdipapirmarkeder og betalingssystemer som har betydning for finansiell stabilitet. Analysen peker på at bankene i utgangspunktet er godt rustet til å møte en svakere økonomisk utvikling. Den fortsatt høye veksten i husholdningenes opplåning sammen med en sterkere konsentrasjon av gjeld i husholdninger med høy rentebelastning og lave inntekter utgjør likevel en ny usikkerhetsfaktor i forhold til tidligere perioder. Utviklingen i næringslivet bidrar også til å øke sannsynligheten for tap på utlån. Bankene må derfor ha fortsatt fokus på å holde oppe sin underliggende inntjening. Samlet sett vurderes utsiktene for finansiell stabilitet som tilfredsstillende, men noe svakere ved utgangen av 2002 enn året før. Hovedstyret gir i egne brev til Finansdepartementet sin vurdering av den finansielle stabiliteten, basert blant annet på disse rapportene.

I Norden har flere finansinstitusjoner de senere år bygd ut sin grensekryssende tjenesteyting, etablert filialer i andre nordiske land og gjennomført oppkjøp og dannet finanskonsern med filialer og datterselskaper i flere land. Sett i forhold til tilsvarende utvikling i andre land er de nordiske land preget av konstallasjoner der filialer og datterbanker er betydelige i forhold til morbank og i forhold til vertslandets finansmarkeder. For at sentralbankene i en situasjon med sterk sammenbinding av landenes finansmarkeder skal kunne ivareta sin oppgave med å bidra til finansiell stabilitet på en hensiktsmessig måte, er det utviklet et tettere samarbeid mellom de nordiske sentralbankene, bl.a. for å sikre en tilstrekkelig beredskap.

Effektive og robuste betalingssystemer er et sentralt element i den finansielle stabiliteten. Norske bankers valutaoppgjørskrisiko reduseres som følge av at den internasjonale avregnings- og oppgjørskontoret CLS kom i drift høsten 2002. Foreløpig er det de syv største internasjonale valutaene som gjøres opp i CLS, men norske kroner vil bli inkludert ved inngangen til 2. halvår 2003.

Norges Bank undersøkte i 2002 kostnadsforholdene i det norske betalingssystemet, på samme måte som for 1988 og 1994. Antall betalingstransaksjoner er mer enn tredoblet fra 1988 til 2001, mens kostnadene ved å produsere disse tjenestene samtidig har økt med bare 9 prosent. Overgang til billige elektronisk baserte betalingsinstrumenter med gebyrer som gjenspeiler produksjonskostnadene, har gitt en effektiv og billig betalingsformidling.

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 tilsvarende vil skje for 100-kroneseddelen i 2003. Norske sedler har etter dette sikkerhets-elementer på linje med de mest avanserte i andre land.

Finansiell stabilitet i 2002 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 2002 forvaltet Norges Bank midler for vel 790 milliarder kroner i de internasjonale kapitalmarkedene.

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. Utvikling av organisasjonen for kapitalforvaltningen 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. Hovedstyret besluttet i 2002 å endre investeringsstrategien for den langsiktige porteføljen i valutareservene. Det innebærer at aksjeandelen økes fra 20 til 40 prosent, at andelen plassert i europeiske markeder reduseres, og at det investeres også i ikke-statsgaranterte obligasjoner. Valutareservene hadde i 2002 positiv avkastning målt i internasjonal valuta, men styrkingen av den norske kronen gjennom året bidro til at avkastningen ble negativ målt i norske kroner.

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. I 2002 er Petroleumsfondets referanseindeks gradvis endret slik at den nå også inneholder ikke-statsgaranterte obligasjoner. Etablering av disse nye porteføljene har vært en hovedoppgave for forvaltningen dette året.

I 2002 overførte Finansdepartementet om lag 125 milliarder kroner til Petroleumsfondet. Den store tilflyten av midler stiller Norges Bank overfor betydelige utfordringer. For å opprettholde graden av aktiv forvaltning i en større portefølje er antallet eksterne mandater økt.

Den svake utviklingen i aksjemarkedet i 2002 bidro til at den faktiske avkastningen på Petroleumsfondet ble - 4,7 prosent målt i lokal valuta. Styrkingen av den norske kronen resulterte i en avkastning på -19,0 prosent målt i norske kroner. Formålet med forvaltningen 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 fondets kjøpekraft.

I 2002 var den faktiske avkastningen i alle porteføljene høyere enn avkastningen på de ulike referanseindeksene som oppdragsgiverne har definert. Norges Banks bidrag til avkastningen var betydelig større enn de forvaltningskostnader banken belaster porteføljene med.

Kapitalforvaltningen har også gjennom 2002 styrket sin virksomhet. Ved utgangen av 2002 var det 116 ansatte i Norges Bank Kapitalforvaltning, en økning på 11 fra året før.

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 seneste årene arbeidet systematisk for å konsentrere virksomheten om kjerneoppgavene: pengepolitikk, finansiell stabilitet og kapitalforvaltning. Dette har resultert i betydelige omstillinger i bankens organisasjon, dels ved å skille virksomhet ut i egne selskap, dels ved utkontraktering av virksomhet og dels ved nedbygging.

Kontanthåndtering og produksjon av sedler og mynt sto for få år siden for en betydelig del av bankens virksomhet og ressursbruk. Nå er vesentlige deler av denne virksomheten skilt ut i egne selskaper. Den Kongelige Mynt AS (DKM AS), som eies av Norges Bank, og Norsk Kontantservice AS (NOKAS), hvor Norges Bank eier 33,5 prosent, ble begge etablert i 2001. Høsten 2002 sluttet representantskapet etter forslag fra hovedstyret seg til at det arbeides med sikte på salg av DKM AS.

Hovedstyret vurderte i 2002 virksomheten i Norges Banks seddeltrykkeri. Etter at frimerkeproduksjonen ble utviklet i 2000 og passproduksjonen opphører i 2003, vil sedler være eneste produkt i seddeltrykkeriet. Virksomheten vil etter hvert kreve betydelige investeringer i utstyr og arbeidskraft. Hovedstyret er kommet til at produksjonen av sedler bør opprettholdes bare fram til 2007. De ansattes representanter i hovedstyret har reservert seg mot dette.

Ved utgangen av 2002 var det i alt 663 fast ansatte og engasjementer i Norges Bank, mot 662 ved utgangen av 2001 og 1165 ved utgangen av 1998. Grovt regnet 40 prosent av reduksjonen fra slutten av 1990-tallet skriver seg

fra rasjonalisering. Resten skyldes at virksomhet er skilt ut i egne selskaper, og i noen grad utkontraktering av virksomhet. Norges Bank Kapitalforvaltning er bygget opp i denne perioden, fra 41 ansatte i 1998 til 105 i 2001 og 116 i 2002.

Omstillingene i banken har virkninger for mange ansatte. Norges Bank bruker personalpolitiske ordninger for å lette tilpasningene. I 2002 fikk 40 medarbeidere i ulike deler av banken innvilget søknad om avgang ved bruk av personalpolitiske virkemidler. Fram til utgangen av 2002 var det inngått i alt om lag 240 avtaler om fratreden.

De ansatte og deres organisasjoner har medvirket positivt i omstillingsprosessene. Det er hovedstyrets oppfatning at hensynet til de ansatte har vært godt ivaretatt gjennom de personalpolitiske tiltak som er iverksatt. Konsentrasjonen om kjerneoppgavene og avvikling av virksomhet gjør det også nødvendig å vurdere ressursbruken i de øvrige aktivitetene. Bankens stabs- og støttefunksjoner vil bli vurdert. Fra 2003 blir det etablert en resultatenhet for driften av bankens hovedbygning. Det tas sikte på mer effektiv utnyttelse av arealene. Ledige arealer vil bli leid ut til eksterne leietakere.

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

## Resultater og egenkapital

Norges Banks årsresultat for 2002 viste et underskudd på 24,1 milliarder kroner. Hovedårsaken til underskuddet var styrkingen av den norske kronen, som medførte at valutabeholdningen omregnet til norske kroner viste et kurs-tap på valuta med 24,3 milliarder kroner i 2002. Fallet i de internasjonale aksjemarkedene var også medvirkende.

Med bakgrunn i svekkelsen av bankens egenkapital gjennom året tok hovedstyret høsten 2002 opp med Finansdepartementet forslag om visse endringer i systemet for overføringer mellom Norges Bank og statskassen. For å legge grunnlag for at banken over tid kan bygge opp en sterkere reserve, foreslo Norges Bank endringer i disponeringen av driftsresultatet. Dette regelverket ble endret ved kgl.res. 6. desember 2002 ved at kravet til kursreguleringsfondet som andel av bankens internasjonale kursutsatte aktiva ble økt fra 25 til 40 prosent.

Det mest effektive virkemidlet Norges Bank selv rår over for å bedre resultatet på kort sikt, er rentesatsen på innskudd fra staten. På grunn av ovennevnte forhold, la derfor Norges Bank høsten 2002 opp til at renten på statens innskudd kunne settes til null dersom egenkapitalen falt under en nærmere fastsatt grense. I stedet for en rentenedsettelse som banken la opp til, gikk Finansdepartementet inn for at overføringen til statskassen fra årsoppgjør-disposisjonene for 2001 skulle tilbakeføres som et ekstraordinært tilskudd. I samsvar med dette ble det under behandlingen av St.prp. nr 40 for 2002–2003 vedtatt å overføre 8,9 milliarder kroner til Norges Bank. Se nærmere om dette i kapittel 6 i del II og i «Hovedstyrets regnskapsberetning» i del III.

Svein Gjedrem

Jarle Bergo

Sigbjørn Johnsen

Sylvi Røssland Sørffonn

Elisabeth Hunter

Vivi Lassen

Trond R. Reinertsen

Sonja Blichfeldt Myhre  
(ansattes representant)

Jan Erik Martinsen  
(ansattes representant)

## DEL 2 : OVERSIKT OVER NORGES BANK VIRKSOMHET



# Kap 1. Pengepolitikken

## Målet for pengepolitikken

Det operative målet for pengepolitikken er lav og stabil inflasjon. Inflasjonsmålet er satt til 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.

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 renteendringer er usikre og vil variere over tid. Endringer i renten vil bli foretatt gradvis, slik at banken får anledning til å vurdere virkningene av renteendringer og annen ny informasjon om den økonomiske utviklingen. Dersom prisstigningen i en periode avviker vesentlig fra målet, vil Norges Bank sette renten med sikte på at konsumprisveksten gradvis bringes tilbake til målet. Norges Bank vil søke å unngå unødige svingninger i produksjon og etterspørsel.

[...]

Norges Bank legger vekt på åpenhet og kommunikasjon om gjennomføringen av pengepolitikken. Analyser utført i banken og bakgrunnen for bankens vedtak offentliggjøres regelmessig. Banken rapporterer

## 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 betalingssystem 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.

### § 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.

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



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

Målet for pengepolitikken gjenspeiler at lav og stabil inflasjon er det beste bidraget pengepolitikken kan gi til en stabil utvikling i produksjon og sysselsetting. Mandatet innebærer at pengepolitikken har fått en klar rolle i å stabilisere den økonomiske utviklingen. Lav og stabil inflasjon er også en nødvendig forutsetning for å oppnå stabile forventninger om valutakursutviklingen. Målet om en inflasjon på 2½ prosent er om lag på linje med tilsvarende mål for inflasjonen hos våre handelspartnere. Det er et ankerfeste også for utviklingen i kronekursen.

## **Virkemidlene i pengepolitikken**

Norges Bank påvirker den økonomiske utviklingen ved å sette renten på bankenes innskudd i Norges Bank. I tillegg kan banken kjøpe eller selge kroner (intervenere) 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 framtiden. 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

## **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**

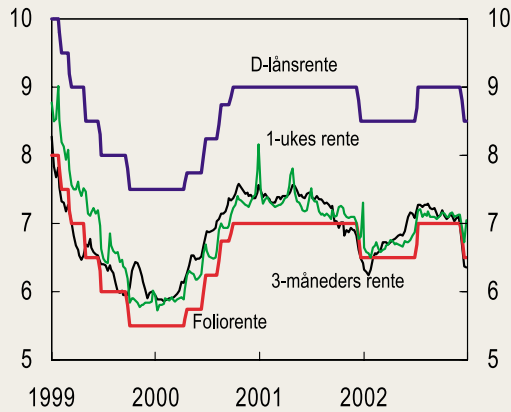
Norges Bank gir på statens vegne de meddelelser om kursordningen som følger av deltakelse i Det internasjonale valutafond, jf. lov om Norges Bank og pengevesenet § 25 første ledd.

### **II**

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



**Figur 1** Norges Banks renter og korte markedsrenter. Nominelle markedsrenter. Uketall. 1999-2002



Kilde: Norges Bank

på de samlede etterspørsels- og produksjonsforholdene og på priser og lønninger.

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. Dagslånsrenten påvirker normalt ikke de kortsiktige pengemarkedsrentene.

Norges Bank har beredskap for å kunne intervensere i valutamarkedet på kort varsel, men vil normalt ikke bruke intervensjoner med sikte på å påvirke kronkursen. Intervensjoner kan imidlertid være aktuelt dersom kronkursen 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 kronkursen når likviditeten i valutamarkedet er sterkt

redusert. Norges Bank ønsker ikke å opptre på en måte som kan fremkalle spillsituasjoner der et kurspress forsterkes. Valutaintervensjoner, enten det er kjøp eller salg av valuta, er ikke egnet som virkemiddel til å påvirke kronkursen over lengre tid. Banken vil gjøre rede for eventuelle intervensjoner og bakgrunnen for disse. Norges Bank intervenserte ikke i 2002 med sikte på å påvirke kronkursen.

### Gjennomføringen av pengepolitikken

Norges Banks styringsrente blir satt ut fra en samlet vurdering av utsiktene for inflasjonen. Siden en renteendring ikke virker umiddelbart på inflasjonen, må Norges Bank se framover i rentesettingen. Normalt fastsettes renten med sikte på at inflasjonen skal være 2½ prosent om to år. Norges Banks vurdering av inflasjonsutsiktene blir presentert tre ganger hvert år i egne inflasjonsrapporter.

Veksttakten i konsumprisene vil normalt variere noe fra måned til måned. Større endringer i inflasjonsraten kan fra tid til annen oppstå blant annet som følge av ekstraordinære svingninger i prisene på enkeltprodukter eller endringer i skatter og avgifter. I sine analyser av ulike mål på underliggende prisstigning vil Norges Bank vurdere virkningene av endringer i rentenivået, skatter, avgifter og særskilte, midlertidige forstyrrelser. Avvik mellom faktisk og forventet underliggende prisstigning vil normalt ligge innenfor et intervall på +/- 1 prosentpoeng.

Statistisk sentralbyrå har siden oktober 2001 publisert tall for konsumprisveksten justert for avgifts- og uten energivarer (KPI-JAE). Denne indeksen er etter Norges Banks syn et utgangspunkt for å vurdere pengepolitikken i ettertid.

Inflasjonsmålet er en ramme for at pengepolitikken vil bidra til å stabilisere utviklingen i produksjon og sysselsetting, slik det kommer til uttrykk i forskriften for pengepolitikken. Hvis etterspørselen etter varer og tjenester er høy og det er mangel på arbeidskraft, vil det normalt være utsikter til høyere inflasjon i framtiden. Når renten settes opp, reduseres etterspørselen og inflasjonen holdes nede. Hvis etterspørselen er

### Norges Banks valutareserver

Valutareservene er Norges Banks beholdninger av finansielle aktiva i utenlandsk valuta som skal kunne benyttes i gjennomføringen av pengepolitikken. Valutareservene består hovedsakelig av lett omsettelige likvide papirer utstedt i utenlandsk valuta og innskudd i utenlandske banker. Ved utgangen av 2002 var samlet verdi på valutareservene 159,0 milliarder kroner. Se for øvrig omtale av valutareservene og forvaltningen av disse i kapittel 3.

liten og arbeidsledigheten øker, vil det være utsikter til lavere inflasjon. Da settes renten ned.

Når Norges Bank kommer til at renten bør endres, vil banken oftest gå gradvis fram. Det skyldes at det normalt er usikkerhet om situasjonen i økonomien, om hvilke andre forstyrrelser økonomien kan bli utsatt for og om hvor raskt en renteendring påvirker prisstigningen. Men Norges Bank vil ikke alltid gå gradvis fram. Det vil være riktig å endre renten raskt og markert hvis for eksempel sterk uro i finansmarkedene eller et forhandlingsdrevet kostnadsjokk tyder på at tilliten til pengepolitikken står i fare.

Lav og stabil inflasjon er en nødvendig forutsetning for stabilitet i valuta- og finansmarkedene og i eiendomsmarkedene. Men det finnes også eksempler på at det har bygget seg opp bobler i form av sterk verdistigning i disse markedene mens inflasjonen har vært lav. Prisoppgang for boliger og eiendommer og for finansaktiva kan etter hvert også få vesentlig betydning for veksten i priser og lønninger. Når boblene brister, kan det bli nedgangstider. Utviklingen i finans- og eiendomsmarkedene kan på denne måten gi grobunn for mer ustabil inflasjon. I prinsippet kunne det være riktig å anvende renten til å motvirke dette. I praksis er det imidlertid vanskelig å vurdere om utviklingen i prisene på eiendommer og finansaktiva er bærekraftig.

Norges Bank har ikke lenger et bestemt mål for nivået på kronkursen. Utviklingen i kronkursen har likevel fortsatt vesentlig betydning når Norges Bank fastsetter renten. Det skyldes flere forhold:

- Endringer i kronkursen påvirker prisene målt i norske kroner på importerte konsumvarer og tjenester. Det må også tas hensyn til at prisene på importvarer påvirker kostnadene i norsk produksjon.
- Kronens utvikling har betydning for inntjeningen, lønnsnivået, aktiviteten og sysselsettingen i de bedriftene som konkurrerer med utenlandske bedrifter, og for deres underleverandører i Norge.
- Etter hvert som det norske penge- og kapitalmarkedet blir mer integrert i det internasjonale, kan endringer i valutakursen få økt betydning. Kursendringer gir blant annet formuesgevinster og -tap for norske husholdninger og bedrifter, og de kan påvirke bedriftenes beslutninger om investeringer og lokalisering.

Verdien av den norske kronen vil variere, som andre lands valutakurser. Norges Banks reaksjon på en endring i valutakursen vil avhenge av hvordan endringen vurderes å påvirke inflasjonen. Det krever en vurdering av årsaken til endringen og hvor varig den vil være. Det er grunn til å tro at kortsiktige sving-

ninger i kronkursen i liten grad påvirker den økonomiske utviklingen. Ved endringer som kan vare ved, vil banken fastsette renten med sikte på å holde inflasjonen lav og stabil. Å fastslå om kursbevegelser er permanente eller midlertidige er vanskelig. Norges Bank vil derfor normalt gå gradvis fram med eventuelle renteendringer som reaksjon på kursbevegelser. En spesiell situasjon oppstår hvis sterk uro i valutamarkedet tyder på at tilliten til pengepolitikken står i fare. Da kan det være riktig å endre renten raskt og markert.

Hvis Norges Bank motvirker at kronen styrker seg når det er press i økonomien, reduseres muligheten for å holde inflasjonen i sjakk, og risikoen for svingninger i økonomien øker. Motsatt kan det også oppstå unødige svingninger i produksjon og sysselsetting hvis Norges Bank motvirker at kronen svekker seg når det er mye ledige ressurser i økonomien. Eventuelle reaksjoner på endringer i kursen vil bygge på en analyse av årsakene til kursendringene, slik at den samlede stramheten i pengepolitikken er i samsvar med målet om lav og stabil inflasjon.

## Beslutningsgrunnlaget og arbeidet med rentesettingen

Etter sentralbanklovens § 3 skal Norges Bank informere offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene. 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 i året. I disse rapportene analyserer banken utsiktene for norsk økonomi og utviklingen i pris- og kostnadsveksten på to til tre års sikt. Sentralbanksjefen er redaktør for inflasjonsrapporten. Rapportene legges ut på Norges Banks nettside.

Basert på analysene til inflasjonsrapporten drøfter hovedstyret de økonomiske utsiktene og konsekvensene for utformingen av pengepolitikken de neste fire månedene i et eget møte tre uker før rapporten legges fram. Dokumentet som ligger til grunn for denne drøftingen, kalles strateginotatet. Dette notatet behandles og vedtas i hovedstyret. Det legges ut på Norges Banks nettsider på norsk og engelsk ved strategiperiodens utløp. Strateginotatet ble første gang offentliggjort 5. mars 2003.

Hovedstyret har en særlig grundig drøfting av pengepolitikken hver sjettede uke. Eventuelle vedtak om renteendringer eller andre viktige omlegginger i virkemiddelbruken i pengepolitikken vil normalt bli truffet i disse møtene. Vedtakene i strategimøtene og analysene i inflasjonsrapporten er utgangspunktet for hovedstyrets drøfting. Ytterligere vurderinger av prisutsiktene

og forholdene i penge- og valutamarkedene blir lagt fram og drøftet i forbindelse med rentemøtene.

En del av hovedstyrets informasjonsgrunnlag er oversikter over utviklingen i en rekke økonomiske størrelser. Tabeller og oversikter blir lagt fram for hovedstyret i rentemøtene. Fra og med rentemøtet 11. desember 2002 blir den vesentligste del av denne informasjonen lagt ut på Norges Banks internettsider.<sup>1</sup>

Rentebeslutninger offentliggjøres umiddelbart etter rentemøtene på et tidspunkt som er gjort kjent på forhånd. Det gjelder også om renten ikke blir endret. Det holdes en pressekonferanse der sentralbanksjefen eller visesentralbanksjefen gjør nærmere rede for hovedstyrets rentebeslutning. Innledningen til pressekonferansen legges ut på Norges Banks internettsider idet pressekonferansen starter. Innledningen viser de vurderinger og avveininger hovedstyret har gjort og som ligger til grunn for vedtaket. Via internettsidene overføres også bilder og lyden fra pressekonferansen direkte.

Norges Banks vurderinger av den økonomiske utviklingen og grunnlaget for beslutningene om renten legges fram for offentligheten. Det gjør det mulig for andre å sette seg inn i hvilke forutsetninger og analyser vedtakene om renten bygger på. De viktigste kildene er inflasjonsrapportene, strateginotatene og innledningene til pressekonferansene med hovedstyrets løpende avveininger. 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 foredragene ut på Norges Banks internettsider samtidig som de blir holdt. I 2002 holdt sentralbanksjefen og visesentralbanksjefen til sammen 31 slike foredrag.

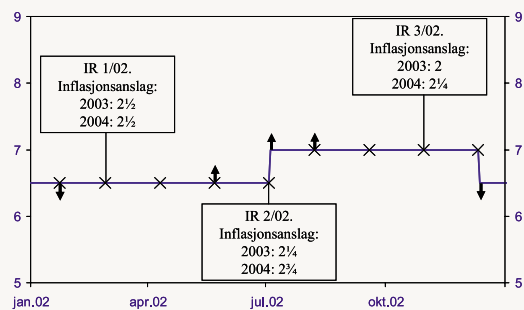
## Pengepolitikken i 2002

Norges Bank økte styringsrenten (foliorenten) med 0,5 prosentpoeng til 7,0 prosent den 3. juli 2002. Den 11. desember 2002 ble styringsrenten satt ned med 0,5 prosentpoeng. Ved utgangen av året var styringsrenten 6,5 prosent.

Ved inngangen til 2002 var Norges Banks styringsrente, foliorenten, 6,5 prosent. Norsk økonomi var preget av høy kapasitetsutnyttning. Forventninger om høy reallønnsvekst, blant annet som følge av skatte- og avgiftslettelser tilsa at veksten i privat forbruk ville ta seg opp. Det var sterk vekst i utlån til husholdningene. Investeringsetterpørselen var preget av enkelte store industriinvesteringer, men avtakende investeringer i tjenesteyting. Oljeprisen lå mellom 18 og 20 dollar per fat.

## Foliorenten og pengepolitiske beslutninger gjennom 2002

Tidspunkt for hovedstyrets rentemøter er i figuren markert med kryss. Norges Banks syn på inflasjonen to år fram etter møtet/rentebeslutningen er indikert med pil fra krysset. Pil oppover betyr at Norges Bank etter rentebeslutningen så det som mer sannsynlig at inflasjonen om to år ville bli høyere enn 2½ prosent enn at den ville bli lavere. Omvendt ved pil nedover. Ingen pil indikerer at Norges Bank fant begge utfallene like sannsynlige.

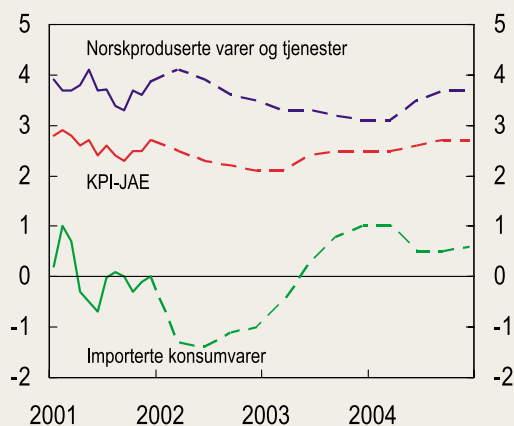


Lønnsveksten i Norge var høy gjennom 2001, men virkningene på konsumprisveksten ble dempet av lav og til dels negativ prisstigning på importerte konsumvarer. På hovedstyrets møte 23. januar ble det ikke fattet vedtak om å endre styringsrenten. Samtidig uttalte banken at det var større sannsynlighet for at inflasjonen på to års sikt ville bli lavere enn 2½ prosent enn at den ville bli høyere.

Vekstutsiktene for norsk økonomi ble oppjustert i Inflasjonsrapport 1/02, som ble publisert 27. februar, i forhold til anslagene i Inflasjonsrapport 3/01 fra 3. oktober 2001. Det skyldtes blant annet en kraftig økning i anslagene for oljeinvesteringene. Nye anslag fra Oljedirektoratet tydet på at oljeinvesteringene igjen ville stige etter å ha falt gradvis siden toppåret 1998. Det var også utsikter til en viss oppgang internasjonalt gjennom 2002 etter svak utvikling gjennom 2001. Anslagene for veksten i norske husholdningers inntekter og for privat forbruk ble satt opp. Endringen i prognosen for samlet etterspørsel hadde også sammenheng med at statsbudsjettet innebar større skatte- og avgiftslettelser enn tidligere antatt. I påløpt verdi ble det for 2002 gitt skattelettelser tilsvarende rundt 1 prosent av BNP for Fastlands-Norge til bedrifter og husholdning-

<sup>1</sup> Noen figurer inneholder data eller vurderinger som ikke er offentliggjorte. Det gjelder prognoser fra OECD og IMF før 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.

**Figur 2** Inflasjonsanslag i IR 1/2002.  
Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Norges Bank

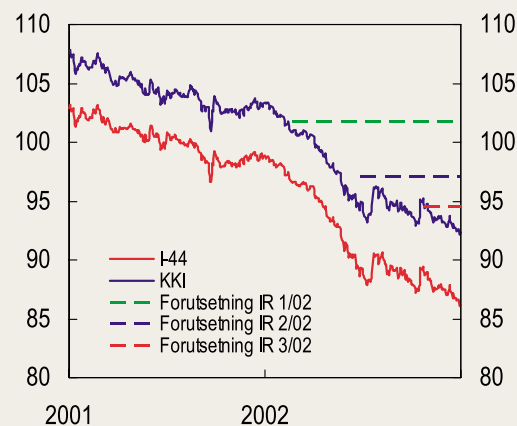
ene. Sammen med høy lønnsvekst og vekst i sysselsettingen var dette ventet å gi en vekst i husholdningenes disponible realinntekt på over 4 prosent i 2002.

Inflasjonsanslagene var lite endret fra Inflasjonsrapport 3/01 og innebar at både KPI-veksten og veksten i KPI-JAE for 2004 ble anslått til 2½ prosent. For perioden fram til juli 2003 var prisveksten ventet å ligge noe under inflasjonsmålet som følge av lav prisstigning på importerte varer og tjenester. Usikker utvikling internasjonalt kunne medføre at det ville ta lengre tid før veksten i importprisene ville ta seg opp. Samtidig var det fare for sterkere lønnsvekst enn anslått. Samlet så Norges Bank det i februar som like sannsynlig at inflasjonen på to års sikt ville bli høyere enn 2½ prosent som at den ville bli lavere. Det ble ikke fattet vedtak om å endre renten på hovedstyremøtet 27. februar.

Det kom mer positive signaler for verdensøkonomien utover vinteren og våren. Blant annet så det ut til at den økonomiske veksten i USA ville ta seg opp raskere enn lagt til grunn i inflasjonsrapporten fra oktober 2001. Det var få indikasjoner på sterkere vekst i Europa, men her ville veksten erfaringsmessig kunne ta seg opp etter hvert som oppgangen i USA fikk feste.

**KPI:** Prisindeks for forbruket i en norsk gjennomsnittshusholdning. (Konsumprisindeksen)  
**KPI-JAE:** KPI justert for avgiftsendringer og uten energivarer.

**Figur 3** Effektiv kronekurs (KKI) og importveid nominell kurs (I-44). Dagstall. 2001-2002



Kilde: Norges Bank

Den innenlandske økonomien utviklet seg om lag som ventet i inflasjonsrapporten fra februar. Oljeprisen hadde imidlertid steget betydelig. Kronen fortsatte å stige i verdi i forhold til andre valutaer. Den effektive kronekursen var 10. april 2 prosent sterkere enn lagt til grunn i inflasjonsrapporten. Ved hovedstyrets møte 10. april ble det ikke fattet vedtak om å endre renten. Det ble samtidig uttalt at med uendret rente var det like sannsynlig at inflasjonen på to års sikt ville bli høyere enn 2½ prosent som at den ville bli lavere.

Like etter ble det publisert data som tydet på at veksten i USA i fjerde kvartal 2001 og i første kvartal 2002 hadde vært sterkere enn lagt til grunn i Inflasjonsrapport 1/02. Økte forsvarsutgifter, reduserte skatter og lave renter hadde bidratt, men det var fortsatt usikkert om oppgangen hadde fått feste. Høy oljepris kunne komme til å dempe den internasjonale oppgangen og føre til økt prisstigning. Prisene hadde steget mer enn antatt i euroområdet. Samlet så veksten og prisstigningen hos handelspartnerne etter hvert ut til å bli noe høyere enn anslått i Inflasjonsrapport 1/02.

Arbeidsmarkedet i Norge var stramt. Gjennom lønnsoppgjørene ble det klart at årslønnsveksten ville bli vesentlig høyere enn Norges Bank hadde anslått i februar. Det første industrioppgjøret kom ut med en anslått årsvekst rundt 5 prosent. Et særtrekk ved oppgjørene i 2002 var en tendens til høyere utfall i hvert påfølgende oppgjør. Oppjøret for statsansatte ble høyere enn for industrien, mens kommuneoppgjøret ga en lønnsvekst rundt 6 prosent. Mange mindre grupper i privat sektor tok ut mer enn dette.

Det ble ikke fattet vedtak om å endre renten på Norges Banks hovedstyremøte 22. mai. Men det var da klart at den høye lønnsveksten ville føre til en sterkere vekst i den disponible inntekten til husholdningene og til høyere privat forbruk enn tidligere antatt, særlig fra høsten. Løpende statistikk tydet på at forbruksveksten var sterk. Husholdningenes låneopptak var høye. Veksten i boligprisene fortsatte. Mens rentene i USA og Europa var lave, holdt den sønorske høykonjunkturen seg. Forskjellen i konjunktorene slo ut i kronekursen. I siste halvdel av mai var den effektive kronekursen  $4\frac{1}{2}$  prosent sterkere enn kursforutsetningen i den siste inflasjonsrapporten. Det trakk isolert sett i retning av lavere inflasjon. Men bakgrunnen for styrkingen av kronen var den sønorske høykonjunkturen med høy lønnsvekst. Stigningen i verdien av kronen så ikke ut til over tid å kunne oppveie virkningene på prisstigningen av sterkere lønnsvekst, større vekst i forbruket, høyere oljepris og noe bedre utsikter for veksten ute. Etter møtet 22. mai uttalte Norges Bank at det med uendret rente var mer sannsynlig at inflasjonen på to års sikt ville bli høyere enn  $2\frac{1}{2}$  prosent enn at den ville bli lavere.

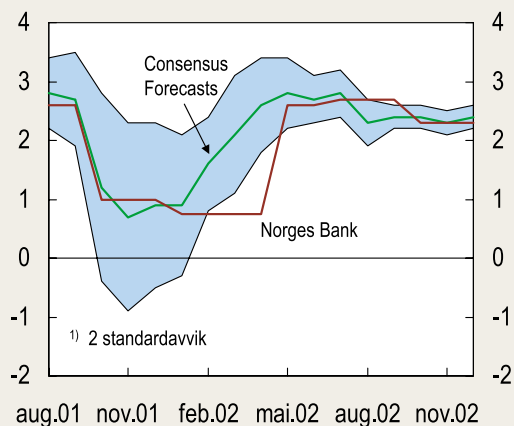
I Inflasjonsrapport 2/02, som ble publisert 3. juli, ble anslaget for veksten i USA i 2002 oppjustert, se figur 4. For handelspartnerne samlet var det kun en liten oppjustering. Anslagene for veksten i norsk økonomi ble svakt oppjustert for 2002 og 2004, særlig på grunn av utsikter til sterkere vekst i privat forbruk som følge av høyere anslag for lønnsveksten. Den innenlandske etterspørselen var ventet å vokse med nærmere

3 prosent i gjennomsnitt i perioden 2002–2004. I revidert nasjonalbudsjett 2002 økte Regjeringen anslaget for skatteinntekten i 2002. Utgiftene over statsbudsjettet ble økt. Revideringen av nasjonalbudsjettet for 2002 i juni innebar at den reelle underliggende utgiftsveksten på statsbudsjettet ble økt fra  $1\frac{1}{4}$  prosent til  $2\frac{1}{2}$  prosent sammenlignet med budsjettet som lå til grunn for den foregående inflasjonsrapporten.

Lønnsveksten i 2002 ble anslått til  $5\frac{3}{4}$  prosent. Det var en oppjustering med  $\frac{3}{4}$  prosentpoeng sammenlignet med foregående inflasjonsrapport. Til tross for en viss økning i ledigheten så det ut til at rammene for lønnsoppgjøret i 2002, som i de foregående årene, ville ligge mellom 5 og 6 prosent. Igjen var lønnsveksten blitt høyere enn anslått. Det var få klare tegn til at partene hadde forholdt seg til inflasjonsmålet som et anker for lønns- og prisveksten. Oppgjøret innebar dessuten betydelige tillegg også for 2003, med til dels store forskjeller mellom ulike grupper av lønnstakere bygget inn. Utsiktene for en snarlig nedgang i lønnsveksten var dermed svekket. Lønnsanslagene – basert på uendret rente – ble på denne bakgrunn oppjustert med  $\frac{3}{4}$  prosentpoeng også for 2003 og 2004 til  $5\frac{3}{4}$  prosent begge årene. Isolert sett, før en tar hensyn til eventuelle virkninger på kronen, bidrar et slikt skift i lønnsveksten etter noe tid til å trekke opp veksten i konsumprisene med anslagsvis  $\frac{1}{2}$  prosentpoeng.

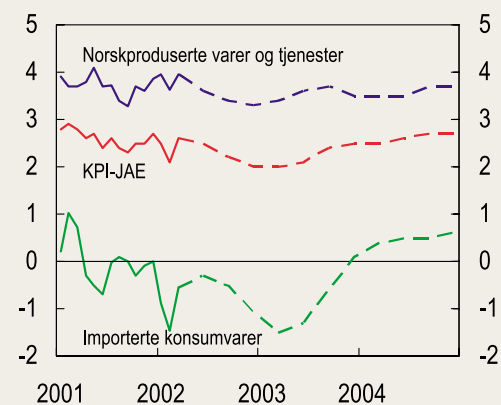
Til grunn for anslagene i rapporten lå en teknisk forutsetning om at den importveide kronekursen ville bli liggende stabilt på et nivå lik gjennomsnittet fra de siste tre månedene. Sammenlignet med forutsetningen i

**Figur 4** Anslag på BNP i USA 2002. Prosentvis vekst fra foregående år. Spredning i CF-anslag skravert <sup>1)</sup>



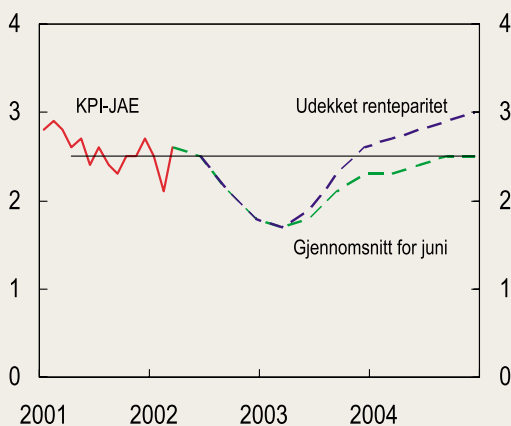
Kilde: Consensus Forecasts og Norges Bank

**Figur 5** Inflasjonsanslag i IR 2/2002. Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Norges Bank

**Figur 6** Anslag på vekst i KPI-JAE i IR 2/2002 under forutsetning om at renten følger markedets forventninger og ulike antakelser om kronekursen. Tolv månedersvekst. Prosent

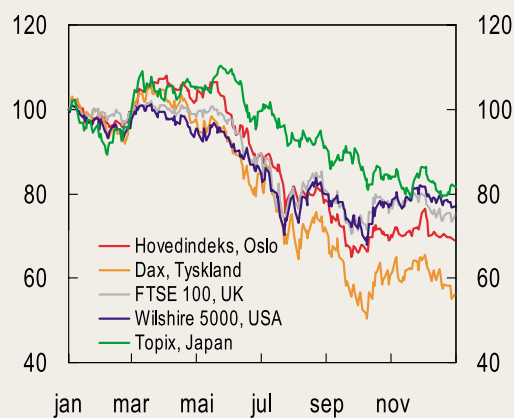


Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

den foregående inflasjonsrapporten innebar dette en styrking av kronen med 5 prosent. Ser vi bort fra mulige dempende virkninger på lønnsveksten som følge av en sterkere krone, ville en slik styrking isolert sett kunne bidra til å trekke ned veksten i KPI med i underkant av  $\frac{1}{4}$  prosentpoeng i 2002, knappe  $\frac{1}{2}$  prosentpoeng i 2003 og  $\frac{1}{4}$  prosentpoeng i 2004. I vurderingene av utsiktene for inflasjonen ville kronestyrkingen ikke fullt ut motvirke sterkere lønnsvekst og høyere vekst i innenlandsk etterspørsel. På ett års sikt ville kronekursen dominere og trekke inflasjonen under  $2\frac{1}{2}$  prosent, men på lengre sikt ble det antatt at virkningene av styrkingen av kronen ville avta, og at virkningene av den sterke lønnsveksten ville dominere. Samlet innebar dette en nedjustering av prisanslagene for 2002 og 2003, og en oppjustering for 2004. Veksten i KPI-JAE ble forventet å ligge under inflasjonsmålet i perioden fram til senhøsten 2003 for deretter å komme noe over målet i 2004.

Anslagene i Inflasjonsrapport 2/02 var basert på en beregningsteknisk forutsetning om uendret foliorente på 6,5 prosent. Rapporten inneholdt i tillegg en analyse av prisutsiktene hvis renten økte i tråd med markedets forventninger. Det var i juni priset inn en oppgang i tre månedersrenten på om lag  $\frac{1}{2}$  prosentpoeng innen utgangen av 2002. Norges Banks beregninger viste at en renteøkning på  $\frac{1}{2}$  prosentpoeng kunne redusere veksten i BNP for Fastlands-Norge med om lag  $\frac{1}{4}$  prosentpoeng både i 2003 og i 2004 sammenliknet med referansebanen. Etterspørselen etter arbeidskraft ville redu-

**Figur 7** Utviklingen i internasjonale børser. Dagstall. Indeksert, 01.01.02 = 100



Kilde: EcoWin

seres. Det kunne trekke lønnsveksten, og dermed prisveksten, noe ned.

Prisutviklingen vil også avhenge av kronekursen. I banen med økt rente ble det brukt to alternative forløp for kronen. I det ene alternativet ble kursen liggende på gjennomsnittet for juni. Dette innebar en kronekurs vel 2 prosent sterkere enn lagt til grunn i referansebanen. I så fall ville prisfallet på importvarer kunne bli noe sterkere enn anslått. Med en slik kombinasjon av høyere rente og sterkere kurs, ville prisveksten ved utgangen av 2004 kunne bli om lag  $2\frac{1}{2}$  prosent. I det andre alternativet ble kronekursen svekket i tråd med teorien om udekket renteparitet. I dette alternativet ville pris-effektene av styrkingen av kronen på to års sikt bli mer enn motvirket av kronesvekkelsen fremover. Til tross for høyere rente og lavere lønnsvekst enn i referansebanen, kunne prisveksten med en slik utvikling i kronekursen komme opp i 3 prosent fra midten av 2004.

På møtet 3. juli besluttet Norges Banks hovedstyre å øke styringsrenten, foliorenten, med 0,5 prosentenheter med virkning fra 4. juli. Dette var i tråd med markedets forventninger og banen med høyere rente i Inflasjonsrapporten. Foliorenten ble etter dette 7,0 prosent. Etter en samlet vurdering av risikobildet så Norges Bank det som mer sannsynlig at inflasjonen på to års sikt ble høyere enn  $2\frac{1}{2}$  prosent enn at den ble lavere.

I juli ble de internasjonale valuta-, rente- og aksjemarkedene sterkt preget av uro og ustabilitet. Aksjekursene falt kraftig. Uroen i aksjemarkedene hadde sitt opphav i USA og skyldtes usikkerhet om den faktiske



**Figur 8** Oljepris Brent Blend. USD per fat. Dagstall. 2001-2002



Kilde: Norges Bank

inntjeningen i en rekke store amerikanske selskaper og om selskapenes økonomiske stilling. Usikkerheten om utsiktene for verdensøkonomien tiltok. Oppgangen internasjonalt så nå ut til å kunne bli svakere og komme senere enn anslått i Inflasjonsrapport 2/02.

Det var imidlertid fortsatt sterk vekst i etterspørselen i Norge. Oljeprisen var høy. Vedvarende høy lønnsvekst bidro til høy prisvekst på norskproduserte varer og tjenester og fortsatt sterk vekst i husholdningenes etterspørsel. Utviklingen i arbeidsmarkedet var om lag som ventet i Inflasjonsrapport 2/02.

Det ble ikke fattet vedtak om å endre renten på Norges Banks hovedstyremøte 7. august. Med uendret rente så Norges Bank det fortsatt som mer sannsynlig at inflasjonen på to års sikt ville bli høyere enn 2½ prosent enn at den ville bli lavere.

I midten av september var kronen om lag 3 prosent sterkere enn kursforutsetningen i referansebanen i inflasjonsrapporten fra juli. Den sterke kronen var, sammen med utsikter til lav inflasjon ute, den viktigste motvekten mot den kraftige veksten i innenlandske kostnader. Samtidig var det tegn til at oppgangen ute kunne bli svakere og komme senere enn tidligere ventet. Markedene for eksportindustrien stagnerte, men deler av norsk økonomi fikk samtidig en stimulans på grunn av den høye oljeprisen. På Norges Banks hovedstyremøte 18. september ble det ikke fattet vedtak om å endre renten. Foliorenten ble opprettholdt på 7 prosent. Med uendret rente så imidlertid Norges Bank det nå som like sannsynlig at inflasjonen på to års sikt ville bli høyere enn 2½ prosent som at den ville bli lavere.

Den 30. oktober publiserte Norges Bank Inflasjons-

**Teksttabell 1. Utviklingen i enkelte hovedstørrelser gjennom 2002**

	1. kv.	2. kv.	3. kv.	4. kv.	Hele året
BNP-Fastlands-Norge (kvartalsvis volumendring)	0,3	0,0	0,3	0,0	1,3
Inflasjon (gjennomsnittlig 12-månedersvekst)					
KPI	1,0	0,4	1,5	2,2	1,3
KPI-JAE	2,4	2,6	2,4	2,0	2,3
Registrerte ledige i prosent av arbeidsstyrken (sesongjustert)	2,9	3,1	3,3	3,5	3,2
3 mnd. rente	6,5	6,9	7,2	7,0	6,9
10 års rente	6,4	6,7	6,3	6,1	6,4

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank.

rapport 3/02 med nye anslag for den økonomiske utviklingen i årene fremover. Både i USA og Europa hadde den økonomiske veksten stagnert, etter sterk vekst ved inngangen til året. Det var fortsatt utsikter til at veksten internasjonalt ville ta seg opp, men styrken i oppgangen ble ansett som svakere enn i forrige rapport.

Vekstutsiktene for norsk økonomi ble noe nedjustert i forhold til forrige inflasjonsrapport, hovedsakelig som følge av renteøkningen i juli, svakere internasjonal utvikling og en sterkere krone. BNP for Fastlands-Norge ble anslått å vokse i underkant av vekstpotensialet. Dette innebar en nedjustering på ½ prosentpoeng for 2003 og ¼ prosentpoeng for 2004. Ledigheten ble anslått å stige noe. For første gang ble informasjon fra Norges Banks regionale nettverk (se egen ramme) brukt i arbeidet med inflasjonsrapporten.

Anslagene for prisveksten de neste to årene ble nedjustert fra forrige inflasjonsrapport. Anslagene var basert på forutsetninger om uendret foliorente på 7 prosent og uendret kronkurs, angitt som gjennomsnittet for perioden fra august til midten av oktober. Da redaksjonen ble avsluttet, var kronkursen på linje med dette gjennomsnittet. Forutsetningene innebar en importveid kronkurs som var 4 prosent sterkere og en foliorente som var 0,5 prosentpoeng høyere enn forutsetningen i referansebanen i den foregående inflasjonsrapporten. Inflasjonsutsiktene ble fortsatt preget av to motstridende krefter. Høy lønns- og kostnadsvekst ville på den ene siden holde prisveksten på norskproduserte varer og tjenester oppe. På den annen side ville gjennomslaget fra kronestykingen gi midlertidig prisfall på importerte varer. Hvis kronkursen holdt seg på nivået fra de siste månedene, ble effekten av kronestykingen på prisveksten antatt å være sterkst mot midten av 2003 for deretter å avta. Fallet i prisstigningen ble anslått å være større og komme noe senere enn i den forrige inflasjonsrapporten. Prisstigningen ble anslått å kunne komme ned mot 1¼ prosent sommeren 2003.



## Regionalt nettverk

Høsten 2001 etablerte Norges Bank et regionalt nettverk av bedrifter, organisasjoner og kommuner i hele landet. Gjennom seks runder i året vil representanter for Norges Bank ha samtaler med ledere fra nærings- og samfunnslivet om den økonomiske utviklingen i deres bedrifter og næringer, til sammen rundt 200 besøk i hver runde. Utvalget av kontakter gjenspeiler produksjonssiden i økonomien både næringsmessig og geografisk. Antallet kontakter tilknyttet nettverket vil i løpet av 2003 komme opp i rundt 1000 personer som vil bli kontaktet 1–2 ganger per år.

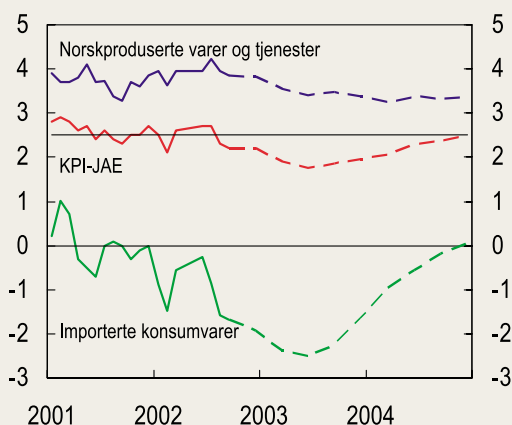
Regelmessige samtaler med lokale kontakter fra norsk nærings- og samfunnsliv vil gi banken informasjon tidligere og oftere enn tilgjengelig offentlig statistikk. Dessuten vil det gi utfyllende kunnskap på områder som ikke dekkes av andre statistikkilder. Norges Bank vil også få kjennskap til temaer som bedriftene er spesielt opptatt av. I tillegg vil det regionale nettverket kunne gi innsikt i virkninger av spesielle hendelser eller brukes til å undersøke aktuelle problemstillinger. Informasjonen vi får gjennom dette nettverket vil være mindre systematisk enn løpende offentlig statistikk, men vil gi oss strukturert anekdotisk informasjon.

Informasjonen fra det regionale nettverket vil, sammen med annen tilgjengelig informasjon om den økonomiske utviklingen, danne et grunnlag for Norges Banks prognoser slik de fremkommer blant annet i inflasjonsrapportene.

Seks regionale forskningsinstitutter er ansvarlige for nettverket i 6 regioner. Disse gjennomfører kontaktmøter på vegne av Norges Bank. Region Øst (Buskerud, Akershus, Oslo, Østfold) dekkes av Norges Bank. Følgende institutter er valgt:

Region Nord (Nordland, Troms, Finnmark)	Kunnskapsparken Bodø
Region Midt-Norge (Nord- og Sør-Trøndelag)	Allforsk i Trondheim
Region Nordvest (Møre og Romsdal, Sogn og Fjordane)	Møreforskning Molde
Region Sørvest (Rogaland og Hordaland)	Rogalandsforskning
Region Sør (Aust- og Vest-Agder, Telemark, Vestfold)	Agderforskning
Region Innland (Hedmark og Oppland)	Østlandsforskning

**Figur 9** Inflasjonsanslag i IR 3/2002.  
Tolv månedersvekst. Prosent



Kilde: Norges Bank

I 2004 ble inflasjonen anslått til 2¼ prosent i gjennomsnitt. Men det var ventet at prisstigningen ville tilta gjennom året og komme opp til 2½ prosent ved utgangen av 2004.

Det ble ikke fattet vedtak om å endre renten på Norges Banks hovedstyremøte 30. oktober. Med uendret rente så Norges Bank det fortsatt som like sannsynlig at inflasjonen på to års sikt ville bli høyere enn 2½ prosent som at den ville bli lavere.

Den informasjonen som kom utover høsten, trakk nokså entydig i retning av at utsiktene for norsk og internasjonal økonomi ble ytterligere svekket (se egen ramme). Internasjonalt var det usikkerhet knyttet til når den ventede investeringsoppgangen ville komme, og samtidig var det uro for krig i Irak. Tysk økonomi stagnerte. I løpet av november og første halvdel av desember ble styringsrentene satt ned i USA, euroområdet, Danmark og Sverige. Oljeprisen var lavere enn forutsatt i inflasjonsrapporten, men den var fortsatt høy.

## Ny informasjon 30. oktober – 11. desember 2002

Det meste av den nye informasjonen som kom i løpet av november og tidlig i desember 2002 bidro til å bekrefte eller forsterke utsiktene til svakere økonomisk utvikling internasjonalt og i Norge.

- Kronekursen fortsatte å styrke seg. I begynnelsen av desember var kronen nær 2 prosent sterkere enn forutsatt i referansebanen i Inflasjonsrapport 3/02.
- Styringsrentene ble satt ytterligere ned internasjonalt. Den amerikanske sentralbanken reduserte renten med 0,5 prosentpoeng til 1,25 prosent 6. november. I begynnelsen av desember besluttet Den europeiske sentralbanken å redusere styringsrenten med 0,5 prosentpoeng til 2,75 prosent. Styringsrentene ble også redusert i Sverige og Danmark. Rentereduksjonene og de historisk lave rentene i mange land ga uttrykk for svake økonomiske utsikter internasjonalt. Samtidig trakk rentereduksjonene ute isolert sett i retning av ytterligere styrking av kronekursen.
- Resolusjon 1441 ble vedtatt i FNs sikkerhetsråd 8. november. Kapitalmarkedene var preget av usikkerhet. Prisene på gull og olje økte.
- Den 22. november ble det inngått forlik i Stortinget om statsbudsjettet for 2003. Anslaget for det strukturelle, oljekorrigerte underskuddet var det samme som i Regjeringens opprinnelige budsjettforslag. Budsjettforliket var i samsvar med handlingsregelen for finanspolitikken.
- Norsk gallups forventningsindikator for 4. kvartal viste at husholdningene ble mindre optimistiske. Indikatoren nådde sitt laveste nivå siden 1. kvartal 1999. Alle delindikatorerne falt, men det var særlig forventningene til landets økonomi og vurderingen av om det var et godt tidspunkt for å kjøpe større husholdningsartikler som falt mye fra kvartalet før.
- Strømprisene økte kraftig. Økningen bidro isolert sett til en vesentlig reduksjon i husholdningenes disponible realinntekter.
- Boligprisveksten flatet ut. I følge Eiendomsbransjens boligstatistikk falt boligprisene sesongjustert fra oktober til november. Tolvmånedersveksten i boligprisene gikk ned fra 7 prosent i oktober til 4,8 prosent i november. Ujusterte tall fra OBOS viste et prisfall på leiligheter på 3 prosent fra oktober til november. I november var prisnivået på OBOS-leiligheter bare 2,1 prosent høyere enn i november året før.
- Den registrerte arbeidsledigheten ved utgangen av oktober ble noe høyere enn ventet i Inflasjonsrapport 3/02. Den sesongjusterte ledigheten økte til 3,5 prosent av arbeidsstyrken. Antallet langtidsledige økte ytterligere. Tilgangen på utlyste stillinger i media fortsatte å falle.
- I Statistisk sentralbyrås konjunkturundersøkelse for 3. kvartal ga industri lederne uttrykk for negativ utvikling. Det ble rapportert om fallende produksjon, sysselsetting og ordretting både fra eksport- og hjemmemarked. Det var forventninger om fallende produksjon og kapasitetsutnyttelse. Lederne i industrien hadde nedjustert sine planer for sysselsetting og investeringer. Norges Banks beregnede konjunkturindikator for industrien falt kraftig fra forrige kvartal, til sitt laveste nivå siden 1991.
- Informasjon fra det regionale nettverket trakk i retning av at mange virksomheter var opptatt av å redusere kostnadene etter det dyre lønnsoppgjøret. Den sterke kronen ville svekke lønnsomheten i eksportindustrien. Det ble rapportert om redusert etterspørsel og fallende lønnsomhet i mange bransjer, selv om bildet var mer positivt for varehandelen og deler av privat tjenesteyting.

På den annen side holdt veksten i kreditt til husholdningene seg høy utover høsten, selv om trenden var svakt avtakende. I tillegg var det ventet sterk vekst i det private konsumet som følge av høy inntektsvekst i husholdningene. Denne utviklingen ble bekreftet av løpende statistikk for varekonsumet i husholdningene. Det var imidlertid utsikter til at konsumveksten etter hvert ville bli påvirket av den kraftige økningen i strømprisene utover vinteren.

Også i Norge var det tegn til at utviklingen kunne bli noe svakere enn ventet. Industrien og husholdningene var mer pessimistiske enn før. En kraftig økning i strømprisene ville dempe veksten i husholdningenes realinntekter. Men husholdningene lånte fortsatt mye, og gjeldsbelastningen fortsatte å øke. Selv om kredittveksten til husholdningene hadde falt noe var veksttakten fortsatt tosifret. Veksten i boligprisene så nå ut til å avta noe. Det var fall i leieprisene på næringseiendom. Utviklingen i boligmarkedet og mindre optimisme i husholdningene kunne komme til å redusere kredittveksten framover.

Fra det regionale nettverket fikk Norges Bank rapporter om at mange virksomheter var opptatt av å redusere kostnadene etter det dyre lønnsoppgjøret. Den sterke kronen ville svekke lønnsomheten i eksportindustrien. Lønnsutviklingen skapte problemer også for skjermede næringer. Det ble rapportert om redusert etterspørsel og fallende lønnsomhet i mange bransjer, selv om bildet var mer positivt for varehandelen og deler av privat tjenesteyting.

Løpende statistikk tydet på en viss avmatning i arbeidsmarkedet. Ledigheten steg i alle fylker og i de fleste yrkesgruppene. Det var særlig i en del tjenesteytende næringer at ledigheten økte. Det var imidlertid ikke klare tegn til vesentlig økt ledighet i typiske industrifylker. Den fulle virkningen av den svake konkurranseevnen på sysselsettingen i næringer og regioner som er særlig utsatt for internasjonal konkurranse, var dermed uteblitt så langt, mens ledigheten i tjenesteytende næringer fortsatte å øke mer enn ventet.

I referansebanen i inflasjonsrapporten fra 30. oktober hadde Norges Bank lagt til grunn gjennomsnittet for kronekursen fra de foregående tre månedene. Inflasjonen ved utgangen av 2004 ble anslått til 2½ prosent. Analyser med alternative kursforutsetninger i den samme rapporten viste at med 3 prosent sterkere krone ville inflasjonen om to år komme ned på 2¼ prosent. I november og fram mot midten av desember lå kronen gjennomgående 1½–2 prosent sterkere enn kursforutsetningen i referansebanen.

Samlet sett tilsa den informasjonen som kom utover høsten, at veksten i produksjon og sysselsetting kunne bli vesentlig svakere enn det Norges Bank tidligere hadde regnet med. Det var også tegn til at vi var inne i en utvikling hvor utsiktene forverret seg relativt raskt.

På møtet 11. desember besluttet Norges Banks hovedstyre å senke styringsrenten med 0,5 prosentenheter med virkning fra 12. desember. Styringsrenten ble etter dette 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.

## Vurdering av pengepolitikken

Med utgangspunkt i Norges Banks system for gjennomføringen av pengepolitikken, kan pengepolitikken vurderes på flere måter. I dette kapitlet foretas en vurdering ut fra følgende kriterier:

- Var konsumprisveksten i 2002 nær målet på 2½ prosent?
- I hvilken grad har renten i 2002 styrket utsiktene til at inflasjonen to år fram i tid kommer nær inflasjonsmålet?
- Har rentesettingen bidratt til stabilitet i produksjon og sysselsetting?
- Bidro pengepolitikken i 2002 til å bekrefte forventningene til aktørene i økonomien om at framtidig inflasjon vil være 2½ prosent?
- Var pengepolitikken i 2002 forutsigbar for aktørene i finansmarkedene?

### Konsumprisveksten i 2002 og bakgrunnen for eventuelle avvik fra målet

Renten påvirker veksten i konsumprisene framover. Renten fastsettes med utgangspunkt i anslag for inflasjonen om to år. Hvor godt dette anslaget er, har derfor betydning for om inflasjonsmålet blir nådd. Virkningene av renteendringene vil dessuten kunne variere over tid, blant annet avhengig av forholdene i de internasjonale kapitalmarkedene. Dette utgjør et ytterligere usikkerhetsmoment. For å begrense denne usikkerheten vil tilpasninger av rentenivået normalt skje gradvis.

Inflasjonen som kan observeres på et gitt tidspunkt er et resultat av den økonomiske utviklingen i årene før. Rentene fastsettes imidlertid i hovedsak med sikte på å bringe inflasjonsanslaget to år fram i tid til målet. Norges Banks anslag for inflasjonen på et bestemt tidspunkt i framtiden vil kunne endres etter hvert som ny informasjon blir tilgjengelig. Anslagene er forbundet med usikkerhet som skriver seg fra flere forhold:

Inflasjonsanslagene bygger på forutsetninger om en rekke økonomiske størrelser, blant annet utviklingen i offentlige budsjetter, oljepris og i internasjonal økonomi. Forutsetningene bygger på vår beste vurdering av utviklingen i disse størrelsene. I ettertid vil vi se at den faktiske utviklingen i disse størrelsene ble annerledes enn vi hadde forutsatt.

Inflasjonsanslagene er betinget med hensyn på beregningstekniske forutsetninger for kronekursen. Empirisk forskning tyder på at den beste prognosen på kort sikt for utviklingen i valutakursen er å videreføre dagens kursnivå. Norges Bank har oftest valgt å legge gjennomsnittet for de tre siste månedene til grunn for prognosene som ligger til grunn for rentebeslutningene. Etter store og raske bevegelser i kursen er imidlertid gjennomsnittet siste måned også blitt lagt til grunn.

Det er usikkerhet knyttet til økonomiens virkemåte. Økonomiske sammenhenger kan endre seg over tid. Dette skjer normalt gradvis, men i enkelte tilfeller kan endringene komme raskt.

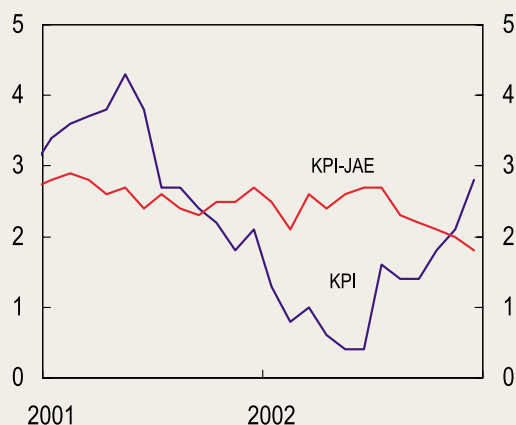
Det er i tillegg betydelig usikkerhet om den faktiske tilstanden i økonomien på det tidspunkt anslagene gis. Dette skyldes dels at det tar tid før statistikken blir publisert og dels at mange typer statistikk kan være gjenstand for betydelige revisjoner i ettertid. Et feil utgangspunkt for analyser av utviklingen fremover vil kunne føre til feil i inflasjonsanslaget.

Usikkerheten tilsier at det er vanskelig å nå målet eksakt til enhver tid. Avviket mellom faktisk og forventet underliggende prisvekst vil normalt ligge innenfor et intervall på +/- 1 prosentpoeng. Norges Bank vil legge særlig vekt på å redegjøre for årsakene til eventuelle avvik utenfor intervall på +/- 1 prosentpoeng.

Fram til Norges Bank fikk nytt mandat 29. mars 2001 var pengepolitikken innrettet mot en stabil kronekurs mot europeiske valutaer. Begrepet «europeiske valutaer» ble definert som euro fra 1. januar 1999. En viktig forutsetning for stabilitet i kronekursen mot euro var en pris- og kostnadsvekst på nivå med det eurolandene sikter mot. Pengepolitikken ble derfor fram til mars 2001 innrettet mot å bringe pris- og kostnadsveksten ned mot det eurolandene sikter mot. Den europeiske sentralbanken (ESB) sikter mot prisstabilitet, definert som en økning i den harmoniserte konsumprisindeksen på mindre enn 2 prosent per år.

Figur 10 viser at inflasjonen var nær målet i 2002.

**Figur 10** Konsumprisene. Totalt og justert for endringer i avgifter og uten energivarer  
Tolvmånedersvekst. Prosent.



Kilde: Statistisk sentralbyrå

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.

Veksten i KPI-JAE var gjennom hele 2002 innenfor et intervall på +/- 1 prosentpoeng i forhold til målet for pengepolitikken både før og etter 29. mars 2001.

Tolvmånedersveksten i KPI-JAE avtok fra 2,7 prosent på det høyeste i juni og juli til 1,8 prosent i desember.

I gjennomsnitt steg KPI med 1,3 prosent fra 2001 til 2002. Veksten i KPI avtok markert i første halvår. Tolvmånedersveksten falt fra 2,1 prosent i desember 2001 til 0,4 prosent i juni 2002. Siden tiltok veksten og var 2,8 prosent i desember. Utviklingen i KPI i 2002 var i tillegg til de forhold som påvirket KPI-JAE sterkt preget av avgiftsreduksjoner og svingende energipriser. Merverdiavgiften på matvarer ble halvert fra juli 2001. Dette bidro til å trekke KPI-veksten ned i første halvår i 2002. I tillegg var det en reduksjon i elektrisitets- og alkoholavgiftene fra 1. januar og bortfall av flyplassavgift fra april 2002. Bensinprisene bidro til å trekke tolvånedersveksten i KPI ned i 2002. Veksten i KPI var mot slutten av året sterkt påvirket av kraftig vekst i strømprisene. Lite nedbør på sommeren og utover høsten førte til lavere kraftproduksjon og presset strømprisene oppover utover høsten. I andre halvår steg elektrisitetsprisene samlet med 47,1 prosent fra samme periode året før.

Det har vært avvik mellom utviklingen som ble lagt til grunn for Norges Banks prognoser fra 2000 for inflasjonen i 2002, og den faktiske utviklingen. For det første har lønnsdannelsen fungert annerledes enn lagt til grunn for prognosene som ble gitt i 2000. Det innebærer at lønnsveksten i 2001, og særlig i 2002 ble undervurdert. I samme periode steg arbeidsledigheten mer enn ventet. Det må ses i sammenheng med den høye veksten i lønnskostnadene for næringslivet og offentlige virksomheter. I tillegg bidro etter hvert den svake utviklingen internasjonalt. Isolert sett bidro den høye lønnsveksten til at prisveksten kunne bli høyere enn anslagene som lå til grunn for pengepolitikken i 2000.

For det andre har kronekursen utviklet seg forskjellig fra det som ble lagt til grunn for anslagene fra 2000. Kursen har gradvis styrket seg siden sommeren 2000. Ved utgangen av 2001 var kronekursen om lag 5 prosent sterkere enn det som ble lagt til grunn i Inflasjonsrapport 3/00 og Inflasjonsrapport 4/00. For

2002 ga denne styrkingen et vesentlig dempende bidrag på prisveksten. Dette motvirket effekten på prisveksten fra lønnsveksten.

Den internasjonale utviklingen gjennom 2001 og 2002 ble vesentlig svakere enn vi antok i 2000. Både Norges Bank og andre som utarbeider anslag for den økonomiske utviklingen, undervurderte det internasjonale tilbakeslaget. Først og fremst skyldtes dette et kraftig tilbakeslag i USA.

Utviklingen i kronekursen må ses i sammenheng med at Norge var i en annen konjunkturfase enn mange andre land. Rentene i utlandet ble redusert. Samtidig var norsk økonomi i 2001 fortsatt preget av lav arbeidsledighet, mangel på arbeidskraft i mange sektorer og høy vekst i lønnskostnadene. Rentenivået i Norge ble derfor liggende over Rentenivået internasjonalt. Høy rentedifferanse mot utlandet har trolig vært en viktig forklaringsfaktor bak styrkingen av kronen. Fallet på aksjebørsene har trolig bidratt til å forsterke effekten av rentedifferansen på kronekursen.

I ettertid kan det reises spørsmål ved om pengepolitikken burde ha vært strammere i 2000 og 2001 for å bremse opp den høye innenlandske kostnadsveksten. 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 i 2002 ut fra det erfaringsmaterialet vi da hadde. Norges Banks analyser tok utgangspunkt i forventninger om at lønnsveksten ville bli liggende på et vesentlig høyere nivå enn hos handelspartnerne. I seg selv

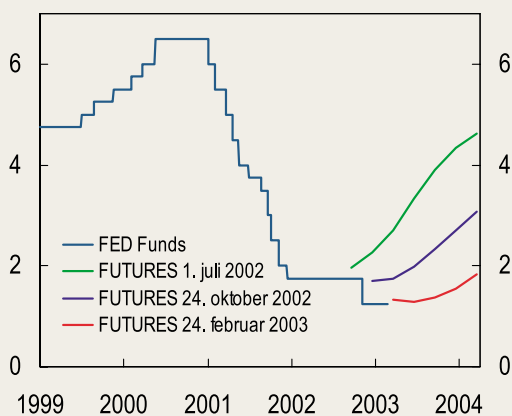
var det et til dels noe omstridt standpunkt. Basert på tilgjengelig informasjon gjennom 2000 og 2001 har vi ikke funnet støtte for at pengepolitikken burde vært basert på en forventning om enda høyere lønnsvekst enn den som ble anslått.

### Har renten i 2002 styrket utsiktene til at inflasjonen om to år kommer nær inflasjonsmålet?

Endringer i nivået på styringsrenten gjennom 2002 er dels et resultat av at horisonten på to år for pengepolitikken ligger fast. I begynnelsen av 2002 var Rentenivået tilpasset anslaget for inflasjonen i starten av 2004. Sent i 2002 ble renten satt ut fra anslaget for inflasjonen mot slutten av 2004. I tillegg kom det ny informasjon i løpet av året som fikk betydning for Norges Banks syn på prisutviklingen framover. I kapitlet om pengepolitikken i 2002 ovenfor er det gjort nærmere rede for de viktigste endringene i dette informasjonsgrunnlaget og for hvilke konsekvenser de fikk for utformingen av pengepolitikken.

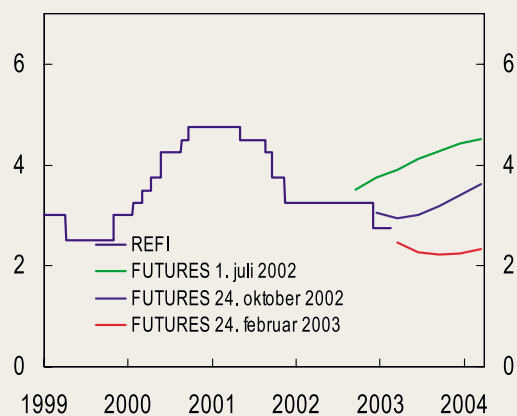
Inflasjonsanslaget basert på vårt informasjonsgrunnlag og analyseapparat tilsa en økning i styringsrenten i juli. Det var bedre utsikter for den økonomiske utviklingen i USA. Utfallet av lønnsoppgjøret våren 2002 ga grunnlag for å oppjustere anslagene på lønnsveksten og følgelig også inflasjonsprognosen framover. Høy vekst i privat disponibel inntekt, høy vekst i kreditten til husholdningene og fortsatt høy vekst i boligprisene tilsa også en relativt stram pengepolitikk. Stigningen i kronekursen kunne ikke fullt ut motvirke sterkere lønnsvekst og høyere vekst i innen-

Figur 11 Renteforventninger i USA



Kilde: Bloomberg

Figur 12 Renteforventninger i euroområdet



Kilde: Bloomberg

landsk etterspørsel. På ett års sikt var det riktignok ventet at kronekursen ville dominere og trekke inflasjonen under 2½ prosent. På lengre sikt var det ventet at virkningen av styrkingen av kronen ville avta, og virkningene av den sterke lønnsveksten dominere.

Gjennom sommeren og høsten ble det klart at oppgangen i internasjonal økonomi ville komme senere enn tidligere lagt til grunn. Da renten ble holdt uendret i oktober, var vurderingene preget av usikkerhet om stramheten i arbeidsmarkedet og kostnadsutviklingen. Tidligere på året hadde lønnsoppgjøret resultert i overraskende høye lønnstillegg. Det var ingen tegn til at lønnsveksten ble lavere utover høsten. Det var også stor usikkerhet knyttet til den videre utviklingen i kronekursen, til effektene av kronestyrkingen på prisvekst og produksjon og til utviklingen i internasjonal økonomi. Usikkerheten tilsa at en burde gå varsomt frem i rentesettingen. En stor endring i kronekursen kunne tilsi at renten skulle reduseres. Dersom utviklingen internasjonalt skulle bli svakere enn lagt til grunn, og rentene ute ble satt ned, ville rentedifferansen mot utlandet øke ytterligere. Det kunne føre til at kronen fortsatte å styrke seg om lag i samme takt som den hadde gjort gjennom høsten. Markedets renteforventninger tilsa økte renter i USA og i Euro-området mot slutten av 2002, men den forventede oppgangen i rentene var betydelig mindre enn i juli (se fig 11 og 12).

I november og tidlig i desember ble styringsrenten satt ned både i USA og Euroområdet. I USA nådde renten sitt laveste nivå siden 1960-tallet. Utsiktene for utviklingen internasjonalt var svekket. Kronen hadde fortsatt å styrke seg i om lag samme takt som tidligere på høsten. Det var samtidig utsikter til svakere utvikling i norsk økonomi. En analyse av ulike forløp for kronekursen framover i Inflasjonsrapport 3/02 indikerte at en fortsatt kronestyrking ville bringe inflasjonen under målet på 2½ prosent ved utgangen av 2004. Dette var bakgrunnen for vedtaket om å senke styringsrenten til 6,5 prosent den 11. desember.

### **Har rentesettingen bidratt til stabilitet i produksjon og sysselsetting?**

I hele perioden fra 2000 til 2001 har kapasitetsutnyttelsen i Norge vært høy. Stramt arbeidsmarked har ført til høy lønnsvekst. Lønnsveksten var vesentlig høyere enn det som er forenlig med en stabil utvikling i valutakurser, produksjon og sysselsetting. I en slik situasjon er det samsvar mellom målet om lav og stabil inflasjon og hensynet til å stabilisere produksjon og sysselsetting. Begge deler tilsa en nokså stram pengepolitikk. Pengepolitikken har vært relativt stram gjennom denne perioden. Realrenten var noe høyere enn sitt historiske gjennomsnitt, samtidig som krone-

kursen styrket seg betydelig. Produksjonsgapet slik Norges Bank beregner det (se egen ramme) har avtatt, men var likevel positivt i 2000 og 2001. Arbeidsledigheten var om lag uforandret fra januar 2000 til desember 2001.<sup>2</sup> Veksten i norsk økonomi var stabil.

Høy kapasitetsutnyttelse, tiltakende lønnsvekst, sterk vekst i kreditt til husholdningene og kraftig vekst i boligprisene tilsa at det var nødvendig med en stram pengepolitikk for å stabilisere utviklingen i norsk økonomi. Uten en stram pengepolitikk ville det være fare for en ustabil utvikling i produksjon og sysselsetting. Det kunne også være risiko for at de høye lønnstilleggene ville festne seg. Mot slutten av året tilsa svakere utvikling internasjonalt, lavere renter ute og fortsatt styrking av kronen at renten ble satt ned. Uten lettelser i pengepolitikken var det utsikter til framtidig inflasjon lavere enn inflasjonsmålet, og fare for et unødig brått omslag i den økonomiske utviklingen.

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.

Hvis pengepolitikken skulle søke å nå inflasjonsmålet på helt kort sikt, kunne renten vært satt ned sommeren 2002. Det ville imidlertid bidratt til en ujevn utvikling i produksjon og sysselsetting. Husholdninger og bedrifter kunne da fortsette å øke sine låneopptak. Tilliten i finansmarkedene kunne blitt redusert med svekket krone som resultat. Når virkningene av den høye lønnsveksten etter hvert slo ut i priser og økt inflasjon, måtte renten uansett blitt hevet – kanskje til et høyere nivå enn i utgangspunktet. Sluttresultatet ville vært større svingninger i samlet etterspørsel, produksjon og sysselsetting.

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 lettelsers i pengepolitikken føre til enda høyere pris- og kostnadsvekst og en mer ustabil utvikling i økonomien. Pengepolitikken kan derfor ikke motvirke en økning

<sup>2</sup> Registrerte ledige. (3,0 prosent i januar 2000, 2,8 prosent i desember 2001)



## Produksjonsgapet

Produksjonsgapet er definert som forskjellen mellom det faktiske nivået på produksjonen i økonomien og det nivået på produksjonen som er forenlig med stabil inflasjon over tid. Dette nivået er ofte betegnet som trendmessig produksjon, eller noe misvisende, som potensiell produksjon.

Gjennom konjunktursyklusen vil den faktiske produksjonen ligge både under og over trendmessig produksjon. Økt etterspørsel kan slå ut i høyere produksjon på kort sikt, slik at faktisk produksjon stiger mer enn trendmessig produksjon, og det oppstår et positivt produksjonsgap. Et positivt produksjonsgap antyder et aktivitetsnivå som skaper press på realressursene og tiltakende pris- og kostnadsvekst. Produksjonsgapet er null hvis samlet produksjon tilsvarer det aktivitetsnivået som kan oppnås over tid uten at pris og kostnadsveksten tiltar.

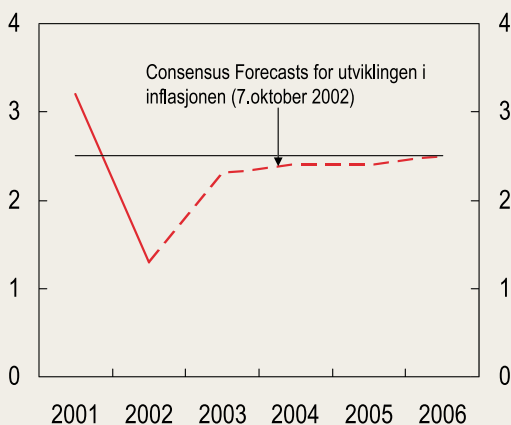
Trendmessig produksjon avhenger i realiteten av flere forhold. Det er vanlig å legge til grunn at samlet produksjon over tid vokser trendmessig i tråd med demografi og produktivitet, men at det på kort sikt er variasjoner rundt denne trenden. Over tid endres teknologien og ressurstilgangen, som igjen fører til at trendproduksjonen endres. For eksempel vil økt sykefravær og økt ferie redusere tilbudet av arbeid og dempe trendproduksjonen.

Det er viktig å vise varsomhet i tolkningen av produksjonsgap. Beregningene av trendmessig produksjon er usikre. Et positivt produksjonsgap kan gå sammen med avtakende inflasjon for en periode dersom importprisene faller. Dette er aktuelt i en situasjon hvor det er utsikter til fallende importpriser på grunn av en vesentlig styrking av valutakursen. Indikatoren gir således et utgangspunkt for å oppsummere det innenlandske prispresset i økonomien.

Produksjonsgapet – slik Norges Bank beregner det – avtok fra et forholdsvis høyt nivå i 1998. Det indikerer at det innenlandske inflasjonspresset gradvis har avtatt de seneste årene. Beregningene tyder på at produksjonsgapet var om lag 1 prosent i 2002. Usikkerheten tilsier imidlertid at en bør være varsom med å trekke konklusjoner ut fra tall for enkeltår. I praksis er det viktig å se på produksjonsgapet sammen med konjunkturindikatorer som er mindre utsatt for revisjoner, som for eksempel lønnsvekst, arbeidsledighet, kredittvekst osv.

Se Inflasjonsrapport 1/03 for en nærmere omtale av produksjonsgapet.

**Figur 13** Vekst i konsumprisene. Historisk vekst og markedsaktørenes anslag på fremtidig vekst ifølge undersøkelse fra Consensus Forecasts . Prosent



Kilde: Consensus Forecasts og Statistisk sentralbyrå

i ledigheten som skyldes et forhandlingsdrevet kostnadsjokk.

### Har pengepolitikken i 2002 understøttet tilliten til at inflasjonen vil være 2½ prosent?

Det viktigste kriteriet for å vurdere pengepolitikken i ettertid er om inflasjonen har utviklet seg i tråd med inflasjonsmålet på 2½ prosent, og om målet ble nådd uten unødige realøkonomiske kostnader. En forutsetning for at pengepolitikken skal kunne virke etter hensikten, er at det er tillit til at inflasjonen over tid vil være nær inflasjonsmålet på 2½ prosent.

Forventninger om prisveksten i Norge framover gir en indikasjon på om det er slik tillit. Figur 13 viser et gjennomsnitt av ulike institusjoners prognoser for inflasjonen i Norge slik de framkommer i en undersøkelse utført av det amerikanske selskapet Consensus Economics Inc. Disse anslagene publiseres månedlig og gis for inntil to år framover. To ganger i året, i april

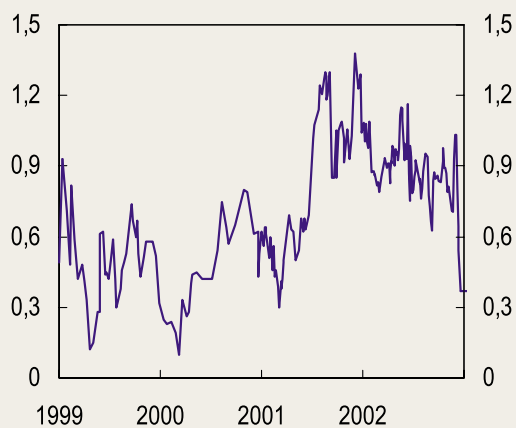


og oktober, publiseres inflasjonsanslag med lengre horisont. Med forbehold om nøyaktigheten i slike målinger, tyder anslagene på at prisstigningen ventes å øke i årene fremover. Anslagene som ble gitt i oktober 2002, viste at prisstigningen på lang sikt ventes å være lik inflasjonsmålet på 2½ prosent.

Utviklingen i langsiktige renter kan også gi informasjon om aktørenes inflasjonsforventninger. Ut fra observerte renter med ulik løpetid kan en beregne implisitte terminrenter, som kan uttrykke markedets forventninger om den fremtidige utviklingen i kortsiktige renter. Dette kan brukes til å utlede et mål for prisforventningene i Norge relativt til andre land. Differansen mellom terminrentene i Norge og Tyskland på lang sikt bør gjenspeile den forventede forskjellen i inflasjonen mellom Norge og Tyskland. Hvis de norske terminrentene ligger langt over de tyske, kan det tyde på at aktørene venter at forskjellen i inflasjonen vil være større over tid enn det som følger av målene for pengepolitikken i Norge og euroområdet. Imidlertid må en i slike sammenlikninger ta høyde for en viss usikkerhet knyttet til beregningsmetoden for terminrenter og tolke resultatene med forsiktighet.

Figur 14 viser utviklingen i differansen mellom norske og tyske terminrenter på lang sikt. En positiv differanse gjenspeiler i noen grad at markedet for norske statsobligasjoner er lite i internasjonal målestokk. Avkastningen på norske statsobligasjoner er normalt noe høyere enn avkastningen på tilsvarende tyske for å kompensere for den lavere likviditeten. Differansen mellom norske og tyske terminrenter på lang sikt økte

**Figur 14** Differansen mellom norske og tyske terminrenter på 10 års sikt



Kilde: Norges Bank

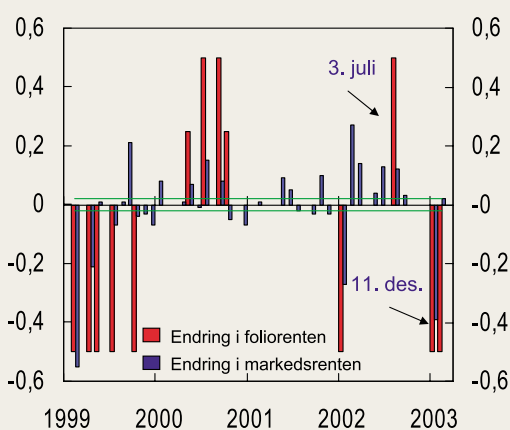
markert i løpet av våren og sommeren 2001. Dette bør ses i lys av innføringen av inflasjonsmålet på 2½ prosent 29. mars 2001. Inflasjonsmålet er noe høyere enn eurolandenes definisjon av prisstabilitet. De nye retningslinjene for pengepolitikken bidro trolig til å øke de langsiktige inflasjonsforventningene i Norge. Differansen mellom de langsiktige terminrentene i Norge og Tyskland varierte imidlertid nokså mye, både før og etter innføringen av inflasjonsmålet. Slike kortsiktige svingninger kan i noen grad skyldes tilfeldigheter og tilsier at nivået på differansen ikke bør vurderes ut fra en enkelt observasjon, men over en viss tid.

Differansen mellom norske og tyske langsiktige terminrenter lå i området rundt 1 prosentpoeng etter økningen i 2001. I desember 2002 falt terminrentedifferansen mot Tyskland til rundt ½ prosentpoeng. Rentedifferansen indikerer at det er tillit til den norske pengepolitikken.

#### Var pengepolitikken i 2002 forutsigbar for aktørene i finansmarkedene?

Det er ønskelig at rentebeslutningene er forutsigbare. Når pengepolitikken er forutsigbar for aktørene i finansmarkedene, kan det bidra til at den virker mer effektivt. Det skjer ved at markedsrentene med lengre løpetider, som sentralbanken ikke har direkte kontroll over, og andre priser på finansielle størrelser blir tilpasset de økonomiske utsiktene og bidrar til å stabilisere den økonomiske utviklingen. Forutsigbarhet i rentesettingen kan også tyde på at aktørene i det økonomiske livet har forstått hvordan pengepolitikken blir

**Figur 15** Utslag i tremåneders pengemarkedsrente ved rentemøter



Kilde: EcoWin og Norges Bank

gjennomført. Stor grad av forutsigbarhet kan dermed indikere at sentralbankens kommunikasjon har vært vellykket.

En indikator for forutsigbarheten i rentesettingen er utslagene i markedsrentene etter hovedstyrets rentemøter. Store utslag i markedsrentene kan tyde på at beslutningen var overraskende. Små eller ingen utslag tyder på at beslutningen var forventet. Figur 15 viser utslagene i tre måneders pengemarkedsrente rundt hovedstyrets rentemøter siden januar 1999. Utslagene er målt som endringen i renten fra dagen før til dagen etter at rentebeslutningen ble offentliggjort. Ved de møtene det ble besluttet å endre foliorenten, er endringen tegnet inn på samme måte. De grønne linjene viser gjennomsnittlig absolutt variasjon i pengemarkedsrenten over alle todagers perioder siden januar 1999. Dersom utslagene i markedsrentene ligger innenfor dette intervallet, er det ikke tegn til at markedsaktørene ble overrasket.

Renteutslagene rundt hovedstyrets rentemøter i 2002 var gjennomgående litt større enn i 2001. Rundt rentemøtene tidlig i 2002 var utslagene positive. Det kan tyde på at markedsaktørene hadde priset inn en viss sannsynlighet for reduksjoner i styringsrenten på disse rentemøtene. Beslutningen om å øke styringsrenten med 0,5 prosentpoeng 3. juli ga imidlertid ikke noe stort utslag i markedsrentene og ser ut til å ha vært forventet. Beslutningen 11. desember om å redusere foliorenten med 0,5 prosentpoeng slo derimot nokså kraftig ut i markedsrentene. Utslaget må trolig ses i sammenheng med at Norges Bank på møtet før hadde signalisert at usikkerheten om inflasjonen på to års sikt var like stor på begge sider av inflasjonsmålet. Vedtaket 11. desember i fjor er nærmere begrunnet i kapitlet om pengepolitikken i 2002 foran.

I 2002 engasjerte Norges Bank to utenlandske forskere<sup>3</sup> for å vurdere inflasjonsrapporten som beslutningsgrunnlag og verktøy for kommunikasjon. Deres rapport vil bli offentliggjort våren 2003.

## Likviditetsstyringen

Norges Bank fastsetter rentesatsene på innskudd og lån på bankenes foliokonti i Norges Bank, hhv. foliorenten og D-lånsrenten. Norges Banks likviditetspolitiske transaksjoner skal sørge for at bankens rentebeslutninger får gjennomslag i de korte pengemarkedsrentene. Norges Bank bruker sine likviditetspolitiske instrumenter (F-lån eller F-innskudd) til å tilføre eller trekke inn likviditet slik at banksystemet på slutten av hver dag har betydelige innskudd på foliokonti i Norges Bank. Folioarenten er dermed den pengepolitiske styringsrenten.

Bankenes strukturelle likviditet er hva bankenes folioinnskudd eller lån fra en dag til den neste i Norges

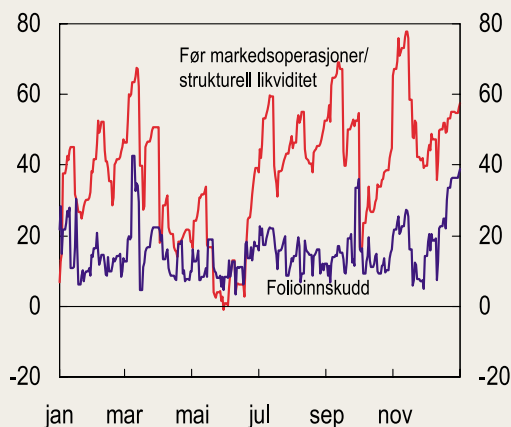
Bank ville ha vært uten sentralbankens tilførsel eller inndragning gjennom likviditetspolitiske instrumenter. Bankenes strukturelle likviditet påvirkes av statens løpende inn- og utbetalinger på sin konto i Norges Bank, statlige lånetransaksjoner, Norges Banks transaksjoner i valuta- og statspapirmarkedet og endringer i sedler og mynt i sirkulasjon. Dersom Norges Bank ikke utlignet svingningene i likviditeten ved bruk av sine instrumenter, ville variasjonene i de korteste pengemarkedsrentene vært større. Midlertidige utslag i de helt kortsiktige rentene kan imidlertid oppstå som en følge av at omfordelingen av likviditet i interbankmarkedet ikke fungerer tilfredsstillende, men slike utslag har vanligvis begrenset innvirkning på rentedannelsen for øvrig.

Den strukturelle likviditeten varierer betydelig gjennom et år som følge av mønsteret på statens betalinger. 2002 var preget av høy strukturell overskuddslikviditet i banksystemet (se figur 16). I Nasjonalbudsjettet for 2003 ble anslaget for avsetningsbehovet til Petroleumsfondet i 2002 kraftig nedjustert. Tilførselen av likviditet gjennom året ved Norges Banks valutakjøp for Petroleumsfondet ble derfor vesentlig større enn inndragningen over statsbudsjettet. Behovet for valutakjøp i 2003 blir redusert tilsvarende. Forfall av et stort statlig obligasjonslån i oktober bidro også til å øke den strukturelle likviditeten i 2002. Bankene var samlet sett i låneposisjon bare en kort periode i mai–juni.

Figur 1 viser at de korteste pengemarkedsrentene i 2002 gjennomgående lå nær foliorenten. De korteste pengemarkedsrentene var betydelig høyere enn foliorenten i midten av januar og slutten av desember. I januar hadde dette sammenheng med forskyvninger

**Figur 16** Bankenes likviditet i 2002.

Dagstall. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

<sup>3</sup> Hans Genberg og Charles Wyplosz fra Graduate Institute of International Studies i Geneve.

av tidspunktene for store statlige betalinger (skatteforfall, særavgifter og pensjoner), noe som gav usikkerhet om likviditetssituasjonen. Mot slutten av desember steg de korteste pengemarkedsrentene, til tross for at bankene hadde folioinnskudd i Norges Bank på om lag 35 milliarder kroner. Bankene justerer ofte opp rentene for å redusere sin eksponering i interbankmarkedet ved årsskiftet.

## Forskning og arbeid med økonomiske modeller

Forskningen og det forskningsbaserte analysearbeidet omkring pengepolitikk utvikles langs to linjer, den ene empirisk orientert og særlig rettet mot norsk økonomis virkemåte, den andre mer teoretisk orientert og rettet mot spørsmål knyttet til utformingen av pengepolitisk strategi og egenskaper ved det pengepolitiske styrings-systemet. Forskningsinnsatsen i Norges Bank er dermed direkte og indirekte innrettet mot å forbedre beslutningsgrunnlaget for pengepolitikken. Sammen med andre modeller brukes den makroøkonomiske modellen RIMINI som hjelpemiddel til å utarbeide prognosene om den økonomiske utviklingen som publiseres i inflasjonsrapporten.<sup>4</sup> I 2002 har banken økt satsingen på mer teoretisk basert pengepolitisk forskning.

Forskningsarbeidet i Norges Bank dokumenteres løpende, blant annet i publikasjonsseriene fra Norges Bank. I 2002 er 12 arbeider trykt i serien Working Paper, mens 6 artikler fra internasjonale tidsskrift er utgitt i serien Reprints. I løpet av de siste tre årene har ansatte i Norges Bank i gjennomsnitt publisert 8 artikler per år i tidsskrift og bøker med referee-ordning.

I 2002 var til sammen ni akademikere fra ulike økonomiske læresteder knyttet til forskningsavdelingen i Norges Bank gjennom engasjementer på deltid. Et formål med engasjementene er at akademikerne skal drive forskningssamarbeid med bankens egne ansatte. Hovedstyret bevilget i 2002 midler til å finansiere et professorat i makroøkonomi med særlig vekt på pengepolitiske problemstillinger ved Økonomisk institutt på Universitetet i Oslo. Professoratet vil ha en varighet på inntil 14 år.

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 «inn-gangsbilletten» 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.

## Statistikkproduksjon

Norges Banks produksjon av statistikk om penge-, kreditt- og valutamarkedene ble i 2002 utført stort sett etter samme mønster som året før. Norges Bank publiserer denne statistikken på bankens nettsider. Arbeidet med å forbedre og automatisere innhenting av data og å forbedre internettpubliseringsen ble videreført i 2002.

## Finansstatistikk

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

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.

I 2002 ble publiseringen av statistikken om bankenes gjennomsnittlige rentesatser på innskudd fra og utlån til publikum utvidet med rentesatser for de enkelte publikumssektorene.

## 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 betalingene mellom Norge og utlandet er basert på rapporter fra norske banker og fra foretak som har konto i utenlandske banker eller har oppgjørordninger med utenlandske konsernselskaper.

SSB forbereder et nytt innsamlingssystem for data til utenriksregnskapet. Den nåværende rapporteringen av utenlandsbetalinger til Norges Bank vil opphøre fra 2005.

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 arbeidet med å finne andre løsninger for å dekke kontrollmyndighete-

<sup>4</sup> Artikkelen «Hvilken rolle spiller vurde-ringer 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.

nes behov for slik informasjon når dagens rapport-system bortfaller.

### Finansielle sektorbalanser

Norges Banks databank for kvartalsvise finansielle sektorbalanser (Findatr) benyttes i bankens modellarbeid, i pengepolitiske utredninger og i arbeidet med finansiell stabilitet. Statistikkproduktet «husholdningenes finansregnskap», som bygger på Findatr, viser bl.a. utviklingen i husholdningenes fordringer og gjeld.

### 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.

Norge sluttet seg til IMF's dataspredningsstandard, SDDS, i 1996. Standarden stiller omfattende krav til deltakerlandenes statistikkproduksjon når det gjelder dekning, metoder, kvalitet, hyppighet, aktualitet og tilgjengelighet. Ved utgangen av 2002 oppfylte Norge disse kravene.

Høsten 2002 vurderte IMF hvordan Norge etterlever internasjonale standarder, anbefalinger og god praksis på ulike statistikkområder, herunder pengemengdestatistikken som utarbeides av Norges Bank. Rapporten fra IMF vil foreligge i 2003.



## Kap 2. Finansiell stabilitet

### Ansvaret for stabiliteten i det finansielle systemet

Norges Banks oppgaver og ansvar for 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 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. Sentralbanker har tradisjonelt hatt et ansvar for å bidra til stabilitet i det finansielle systemet. 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 underlag for Norges Banks vurderinger er den halvårlige rapporten «Finansiell stabilitet», der utviklingstrekk på det finansielle området sammenfattes.

Ansvaret for finansiell stabilitet er delt mellom Norges Bank, Kredittilsynet og Finansdepartementet, som alle vil være involvert ved håndtering av problemer i det finansielle systemet. Den løpende arbeidsdeling som er etablert, innebærer at tilsynet med det finansielle systemet generelt utføres av Finansdepartementet og Norges Bank, mens tilsyn med institusjonene først og fremst utføres av Kredittilsynet.

Norges Bank innretter pengepolitikken etter et mål om prisstabilitet. Pengepolitikken påvirker utsiktene for finansiell stabilitet, siden renten har betydning for utviklingen i husholdningers og bedrifters gjeldsvekst og prisene på sentrale formuesobjekter som fast eiendom og aksjer. Stabilitet i finansiell sektor er en nødvendig forutsetning for lav og stabil inflasjon ved at det letter bruken av pengepolitikken. På den annen side viser de siste års økonomiske utvikling internasjonalt at selv med lav og stabil inflasjon kan det oppstå finansielle ubalanser som i et lengre tidsperspektiv kan komme til å stille pengepolitikken overfor store utfordringer. I Norges Bank er det derfor etablert faste rutiner for å vurdere om og i hvilken grad hensynet til finansiell stabilitet skal slå ut i utformingen av pengepolitikken. Dette medvirker også til et løpende fokus på faktorer av betydning for den finansielle stabiliteten.

Norges Banks løpende arbeid med å støtte opp under finansiell stabilitet 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 finansnæringen for å avdekke utviklingsstrekk som kan føre til svekket inntjening og økte tap i finansiell sektor og oppbygging av finansielle ubalanser som kan true den finansielle stabiliteten
- gi innspill til vurdering av reguleringen av finansmarkedene for å sikre en hensiktsmessig balanse mellom effektivitets- og soliditetshensyn
- utvikle rutiner for beredskap som kan bidra til å løse problemer av systemmessig betydning når de oppstår.

### Finansmarkedene og finansinstitusjonene

Overvåkingen av finansmarkedene sammenfattes i rapporten Finansiell stabilitet som blir utgitt to ganger per år. 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 om forhold som kan skape ubalanser i det finansielle systemet og informere allmennheten om denne type spørsmål.

Rapporten inneholder dels analyser av sammenhengen mellom makroøkonomiske utsikter og utviklingen i finansiell sektor, dels Norges Banks vurdering av utsiktene for finansiell stabilitet. Rapporten er bygget opp med fokus på de ulike former for risiko finansinstitusjonene er eksponert for, med særlig vekt på kredittrisiko, likviditetsrisiko, markedsrisiko og oppgjørssisiko. Dette underbygges av analyser av makroøkonomiske utviklingstrekk og den finansielle stillingen til husholdninger og foretak, forhold i kredittmarkedene, verdipapirmarkedene og oppgjørssystemene samt bankenes finansielle stilling.

Basis for analysen er de makroøkonomiske framskrivninger som legges fram i Norges Banks inflasjonsrapporter. Den samlede vurdering av utsiktene for finansiell stabilitet tar utgangspunktet i dette makroøkonomiske bildet. I en slik rapport er det naturlig å legge vekt på forhold som innebærer en spesiell risiko for den finansielle stabiliteten på noen års sikt.

Norges Bank legger spesiell vekt på å analysere bankenes kredittrisiko. Med kredittrisiko menes risikoen for at en låntaker ikke oppfylder sine fremtidige forpliktelser. Kredittrisiko utgjør en vesentlig del av samlet risiko i bankene. Kredittrisikoen har en tendens til å øke i oppgangstider ved at banker og finansinstitusjoner

da gir lån til relativt flere virksomheter og prosjekter der den underliggende lønnsomhet og betalingsevne kan vise seg å svekkes kraftig i den påfølgende nedgangskonjunkturen. Dette gjør det viktig å vurdere risikoutviklingen i lys av den generelle økonomiske utviklingen.

Hovedindikatorerne for utviklingen i kredittrisikoen ved utlån er gjelds- og rentebelastningen i foretak og husholdninger, jf. figur 17. Husholdningenes andel av samlede utlån er større enn foretakenes. 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 realøkonomiske følger for foretakene. På samme måte vil foretakenes inntjenings- og sysselsetningsutvikling påvirke husholdningene. Det er derfor viktig å betrakte husholdninger og foretak i sammenheng ved analyse av kredittrisiko.

For å analysere kredittrisiko forbundet med utlån til foretakene bruker Norges Bank regnskapsdata for samtlige norske foretak fra Brønnøysundregistrene. Disse regnskapstallene ligger til grunn for en kredittrisikomodel som predikerer individuelle konkurssannsynligheter for foretakene. Konkurranssynlighetene i denne modellen avhenger av foretakenes inntjening, likviditet og soliditet. Modellen suppleres av øvrige vurderinger av kredittrisiko som gjøres på bakgrunn av tall på aggregert nivå og på grunnlag av den løpende verdifastsettingen av foretakenes eiendeler i aksjemarkedene.

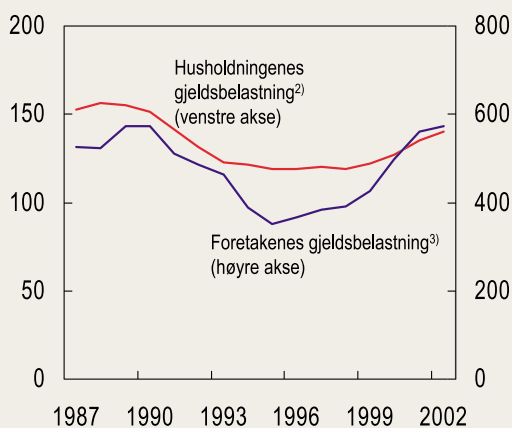
Norges Bank overvåker også likviditetsrisikoen til bankene og markedsrisikoen i deres verdipapirporteføljer. En bank er likvid dersom den kan innfri sine forpliktelser etter hvert som de forfaller. Bankene tar imot kortsiktige innskudd og yter langsiktige utlån, noe som gjør dem sårbare overfor likviditetsproblemer. Bankenes utlån finansieres i hovedsak av kundeinnskudd, ved obligasjonsutstedelse og ved kortsiktig finansiering i pengemarkedet. Analyse av likviditetsrisiko står sentralt, siden likviditetssvikt kan påføre bankene betydelige tap, for eksempel ved at eiendeler må realiseres til lave priser i illikvide 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 grad bankene som er eksponert. Dette reiser problemstillinger i forhold til den langsiktige utvikling av kapitalmarkedene heller enn for den finansielle stabilitet. De siste års verdifall i aksjemarkedene har medført at forsikringsselskapene har solgt aksjer, noe som har påvirket tilgangen av risikovillig kapital.

Finansmarkedene i ulike land er blitt mer integrert, og eksempler viser at uro kan spres raskt mellom land. Internasjonal økonomisk utvikling har effekter på norsk økonomi, enten direkte ved eksport/import, gjennom prisendringer på blant annet olje eller via verdipapirmarkedene. I senere år har også grensekryssende bankkonsern bidratt til å knytte sammen ulike lands finansmarkeder. Dette øker det finansielle systemets evne til å kanalisere risikoen til de som er best i stand til å bære den, men kan også være en kanal for smitte fra utlandet. I mange land som er preget av en slik utvikling i finansmarkedene, er ofte filialer eller datterbanker vesentlig mindre enn sine morbanker. I de nordiske land har vi imidlertid fått konstellasjoner der filialer og datterbanker er betydelige både i forhold til morbank og i forhold til vertslandets finansmarkeder, og sammenbindingen av finansmarkedene har blitt tilsvarende sterkere. Analysen av internasjonale forhold er en viktig del av arbeidet med å overvåke finansiell stabilitet i Norge.

Regelverket for finansinstitusjonene er lagt opp med sikte på å begrense smittevirkningene mellom de ulike typene virksomhet innenfor et finanskonsern. Det gjelder fra bankvirksomhet over til forsikringsvirksomhet og vice versa. Konsernene blir imidlertid stadig mer dominerende innenfor norsk finanssektor, slik at de fem største konsernene i dag har en samlet markedsandel på om lag 63 prosent målt etter forvaltningskapital, varierende fra rundt 70 prosent for bankvirksomhet, verdipapirfond og livsforsikring til vel

**Figur 17** Gjeldsbelastning i husholdninger og ikke-finansielle foretak ekskl. olje og sjøfart. Prosent. 1987-2002<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Tredje kvartal 2002

<sup>2)</sup> Gjeld i prosent av disponibel inntekt

<sup>3)</sup> Gjeld i prosent av kontantoverskudd ekskl. renteutgifter

Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank



40 prosent for skadeforsikring og 25 prosent for finansieringsselskaper. Den økte belastningen de siste års utvikling i verdipapirmarkedene har medført spesielt for forsikringselskapene, har krevd et økt fokus på konsernene i Norges Banks overvåking av finansiell sektor.

Rapportene om Finansiell stabilitet underbygges av utdypende analyser rettet mot virkemåten til finansielle markeder og finansinstitusjonenes tilpasning. I 2002 ble blant annet bankenes prising av risiko belyst, og deres evne til å motstå økonomiske forstyrrelser («sjokk») er undersøkt ved hjelp av såkalte stresstester. Særpreget for disse testene er at de kopler analyser på sektor/institusjonsnivå sammen med makroøkonomiske responser på sjokkene. Videre arbeides det kontinuerlig med analyser av kredittrisiko. Analysene dokumenteres etter hvert som de utføres, hovedsakelig i form av artikler i tidsskriftet Penger og Kreditt, men også som utdypende rammer i rapportene.

De løpende analysene av den finansielle stabiliteten underbygges av langsiktig kunnskapsoppbygging gjennom Norges Banks forskningsvirksomhet. I analysen av finansinstitusjoners adferd har en gjennom flere prosjekter belyst konkurranse- og strukturforholdene i den norske banksektoren. Blant annet har en analysert hvordan overgangen til bruk av elektroniske betalingsinstrumenter har påvirket stordriftsfordelene i norske banker. En ser også på ulike modeller for å analysere potensielle stordriftsfordeler ved bankfusjoner. Videre undersøkes i hvor stor grad bankene legger vekt på den kredittrisikoen de er utsatt for, når de bestemmer hvor høy kapitaldekning de ønsker utover de lovbestemte minstekravene. Det er også satt i gang analyser av boligprisutviklingen, hvor blant annet samspillet med kredittmarkedene blir nærmere undersøkt.

Det er regelmessige møter mellom Norges Bank og henholdsvis Kredittilsynet og Finansdepartementet der spørsmål knyttet til finansiell stabilitet drøftes. Det er etablert samarbeid med Kredittilsynet på flere nivåer. På kvartalsbasis drøfter ledelsen i de to institusjonene den økonomiske situasjonen og utviklingen i finansinstitusjonene. Norges Bank er representert i styret i Kredittilsynet med en observatør. En dokumentasjon av samarbeidet på fagområder som finansinstitusjoner, verdipapirmarkeder og betalingssystemer ble utarbeidet i 2001. I 2002 er dette utbygget med en avtale om samarbeid ved IT-tilsyn av finansinstitusjonene. Samarbeidet om analyse av bankenes kredittrisiko på foretaksområdet er under stadig utvikling. Det regnskapsbaserte modellapparatet som er utviklet i Norges Bank, benyttes av Kredittilsynet i den løpende overvåkingen av de enkelte institusjoners låneportefølje, og de to institusjonene vurderer Moody's KMV-modell,

som søker å trekke ut tilsvarende informasjon fra aksjekursene. Et slikt modellgrunnlag gir i utgangspunktet mer oppdatert informasjon enn regnskapsdata kan gjøre.

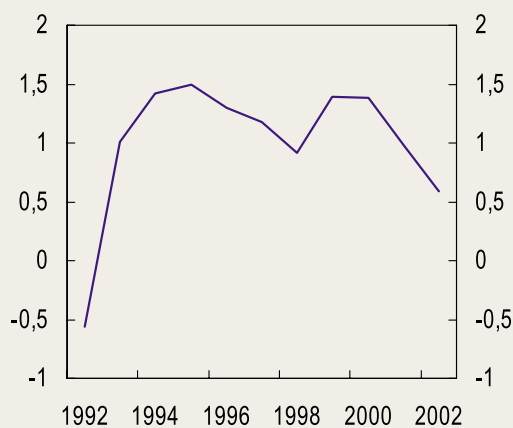
Norges Bank gjennomførte også i 2002 en undersøkelse sammen med Kredittilsynet av omfanget av usikrede motpartseksposeringer, for eksempel i form av usikrede utlån, derivater og verdipapirer, i enkelte større banker. Motpartseksposeringer kan gi opphav til likviditetsproblemer dersom en forventet innbetaling lar vente på seg. Dette kan i noen tilfeller få konsekvenser for bankenes soliditet, og slike undersøkelser er ledd i arbeidet med å avdekke systemrisiko. Det tas derfor sikte på å videreføre denne form for undersøkelser.

## Finansiell stabilitet i 2002

### Tilfredsstillende soliditet i bankene

Bankenes resultater ble svekket i 2002, jf. figur 18. Dette skyldes i hovedsak lavere provisjonsinntekter og inntekter fra verdipapirmarkedene. Utlånstapene og andelen misligholdte lån økte noe, og bidro også til svekket inntjening. De svakere resultatene har medført redusert egenkapitalavkastning i bankene. Til tross for dette har kjernekapitaldekningen i bankene økt noe. Selskapet Moody's rangerer de tre største norske bankene som solide og med god eller meget god gjeldsbetjeningsevne. De mellomstore bankene rangeres lavere, men med tilfredsstillende soliditet og med god gjeldsbetjeningsevne. Norges Banks beregninger indikerer at bankenes utlånstap kan øke

**Figur 18** Bankenes resultat av ordinær drift før skatt i prosent av GFK<sup>1)</sup>



<sup>1)</sup> Gjennomsnittlig forvaltningskapital. Morbank

Kilde: Norges Bank



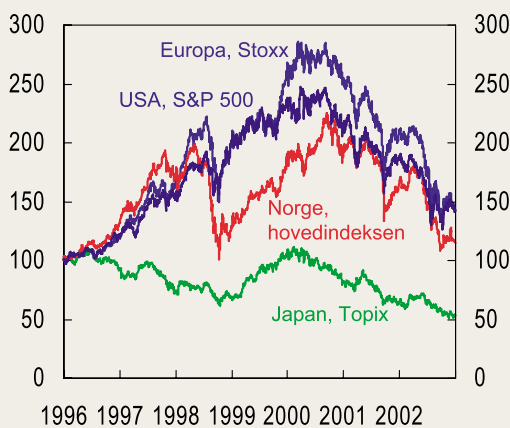
markert før bankenes soliditet når et kritisk nivå. Samlet anses bankenes stilling som god, men utlåns-  
tapene ventes å øke i 2003.

### Fortsatt kursfall i verdipapirmarkedene

Prisfallet i verdens aksjemarkeder i siste halvdel av 2002 må ses i lys av svekkede utsikter for verdens-  
økonomien og økt usikkerhet om hvilken informasjon som ligger i børselskapenes regnskap. Den samlede  
formuesreduksjonen har vært betydelig. I Europa falt aksjekursene med vel 30 prosent gjennom 2002, noe  
mer enn i USA, der fallet var knapt 25 prosent, jf. figur 19. Det norske aksjemarkedet falt omtrent like  
mye som det europeiske. Det er usikkert hvordan aksjekursfallet vil påvirke konjunkturutviklingen. Et  
aksjekursfall indikerer imidlertid at aktørene forventer svakere vekst.

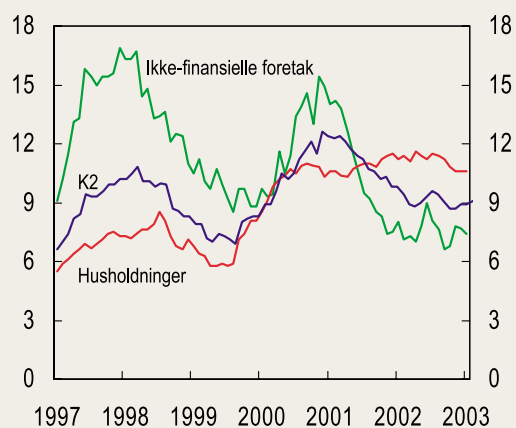
Norske banker berøres i liten grad direkte av aksjekursfallet, og mindre enn banker i de fleste andre  
land. Indirekte øker bankenes kredittrisiko ved utlån til foretak dersom aksjekursfallet bærer bud om svek-  
ket inntjening i bedriftene. I finansiell sektor er det først og fremst livsforsikringselskaper og pensjons-  
kasser som har hatt store aksjebeholdninger. Disse selskapenes salg av aksjer for å redusere risikoen har  
trolig presset aksjekursene ytterligere nedover. Bufferkapitalen i livsforsikringselskapene, dvs. ansvarlig  
kapital utover minstekravet, tilleggsavsetninger og kursreguleringsfond, er betydelig svekket, og selskap-  
ene har dermed redusert evne til å møte fremtidige tap og til å ta på seg nye risikoer. Faren for store

**Figur 19** Internasjonale aksjeindekser.  
Indeksert, 01.01.1996 = 100



Kilde: EcoWin

**Figur 20** Innenlandsk kreditt til husholdninger og foretak. Tolv månedersvekst i prosent



Kilde: Norges Bank

smittevirkninger fra livsforsikringsdelen til bankdelen i blandede konsern anses som begrenset.

### Fortsatt høy gjeldsvekst i norsk økonomi

Aksjekursfallet, svakere vekstutsikter og et høyt rentenivå har i liten grad bidratt til å dempe gjeldsveksten i norsk økonomi. Veksten i samlet gjeld til Fastlands-Norge har vært omtrent uendret gjennom 2002, jf. figur 20. Tolv månedersveksten i samlet kreditt til publikum (K3) lå rundt åtte prosent i 2002. Den samlede kredittveksten er større enn veksten i BNP. En høyere gjeldsvekst enn inntektsvekst over tid øker risikoen for finansiell ustabilitet.

Husholdningenes gjeld vokser fortsatt kraftig. Høy inntektsvekst og stor fremtidsoptimisme økte husholdningenes vilje til å gjeldssette seg og by opp boligprisene. Realboligprisen var i 2002 25 prosent høyere enn det tidligere toppnivået i 1987. I forhold til lønnsveksten er imidlertid boligprisene fortsatt noe lavere enn i 1987. Boligprisveksten avtok noe mot slutten av året, og etter hvert viste også gjeldsveksten tegn til nedgang. Tall fra Kredittilsynet viser at gjennomsnittlig belåningsgrad ved kjøp av bolig økte i 2002. Det er fortsatt en økning i andelen nye lån som er større enn panteverdien av boligen. Dette tyder på at husholdningene i økende grad benytter høye boligverdier som sikkerhet ved opptak av lån til andre formål enn boliger.

Selv om samlet gjeldsbelastning i husholdningene er lavere enn på slutten av 1980-tallet, er gjeldsbelastningen for de med lavere og midlere inntekter høyere enn noen gang før. Mange husholdninger har tatt opp



store lån relativt til disponibel inntekt. Rentebelastningen for husholdningene under ett er fremdeles lavere enn for et tiår siden, og har holdt seg omtrent uendret det siste halvåret. Imidlertid viser tall fra Statistisk sentralbyrå at en økende andel av den totale gjelden i husholdningene tilhører de med høy rentebelastning.

Aksjekursfallet har redusert husholdningenes finansformue. Aksjebeholdningen utgjør imidlertid en mindre del av netto finansformue, og den er også skjevt fordelt mellom husholdningene. Husholdningene med høye inntekter og stor formue påvirkes mest av aksjekursfallet. Dersom husholdningenes totale formue korrigeres for deres forsikringskrav, som er lite likvide og lite egnet til å betjene gjeld, er finansformuen betydelig negativ. Det er særlig husholdninger med lavere og midlere inntekter og med liten finansformue som vil kunne få problemer med å betjene gjelden ved inntektsbortfall eller renteøkninger. Kredittrisikoen ved lån til husholdningene anses som moderat, men økte noe i 2002 sammenlignet med utgangen av 2001.

Foretakenes gjeldsvekst har vært moderat gjennom 2002. Tolv månedersveksten i kreditt til ikke-finansielle foretak har ligget mellom syv og ni prosent. Det er betydelige forskjeller mellom de ulike næringeres gjeldsopptak. Foretak i konkurranseutsatte næringer har redusert gjeldsveksten kraftig, mens foretak i skjermede næringer har hatt en forholdsvis høy gjeldsvekst.

Gjeldsveksten i ikke-finansielle foretak er sterkere enn veksten i verdiskapingen. Gjeldsbelastningen er nå like høy som under bankkrisen. Rentebelastningen har også økt. Foretakenes inntjening var imidlertid god gjennom de siste ti årene, og deres egenkapital ble styrket betydelig.

Regnskapstall for foretakene i 2001 viser at lønnsomheten målt ved total kapital- og egenkapitalavkastningen er svekket. Foretakenes resultater og egenkapitalandel avtok i 2001 sett under ett. Dette skyldes i hovedsak utviklingen i de minst risikoutsatte foretakene. Norges Banks beregninger viser at konkurssannsynligheten til det typiske foretaket (medianforetaket) var om lag uendret i 2001 sammenlignet med nivået i 2000. Et nøkkeltall i Norges Banks kredittrisikoomanalyse er risikovektet gjeld, som gir uttrykk for bankenes forventede utlånstap ved fravær av sikkerheter. Risikovektet gjeld avtok i flere sektorer i 2001, men økte i sektorene datavirksomhet, forretningsmessig tjenesteyting, eiendomsdrift, industri og fiskeoppdrett. Beregninger foretatt ved bruk av Moody's KMV-modell, som tar hensyn til den informasjon som ligger i aksjekursene, viser en økning i konkurssannsynlighetene for store norske ikke-børsnoterte selskaper i 2002.

Foretakenes brutto misligholdte banklån økte i 2002, men var fortsatt på et lavt nivå sammenliknet med første halvdel av 1990-tallet. Gjennom året har det vært en betydelig økning i antall åpnete konkurser. Det kraftige aksjekursfallet indikerer at aktørene venter

fortsatt svekket inntjening i foretakene. Fortsetter gjeldsveksten på samme nivå som i 2002, viser frem-skrivninger at konkurssansynligheten vil øke markert for de svakeste foretakene fra 2003. En må regne med en økning i bankenes tap på utlån til foretak i de mest utsatte næringene. Kredittrisikoen ved lån til foretakene var høyere ved utgangen av 2002 enn ved forrige årsskifte. Den anses som relativt høy ved utlån til konkurranseutsatte foretak og som moderat for lån til skjermede foretak.

### Om lag uendret likviditetsrisiko

Stor grad av kortsiktig finansiering utgjør en likviditetsrisiko for bankene, hvis de ikke har tilstrekkelig med likvide fordringer. Normalt anses utenlandsk kortsiktig finansiering å være noe mindre stabil enn innenlandsk kortsiktig finansiering. Brutto utenlandsgjeld ble redusert noe i løpet av 2002, og dekningen ved tradisjonelle kundeinnskudd har økt svakt. I første halvår avtok bankenes kortsiktige finansiering, mens den var stabil i andre halvår. De tre største bankene reduserte sin langsiktige obligasjonsfinansiering i siste halvdel av året, mens de små og mellomstore bankene har økt sin obligasjonsfinansiering. Likviditetsrisikoen anses som relativt lav, og har endret seg lite sammenlignet med utgangen av 2001.

### Tilfredsstillende stabilitet, men noe svakere utsikter

Husholdningenes og foretakenes gjeldsbelastning økte videre gjennom 2002. Den sterke veksten i utlån til husholdninger kan ikke fortsette over tid, og den økte konsentrasjonen av gjeld og høy rentebelastning i husholdninger med lave inntekter er et nytt usikkerhetsmoment sammenliknet med perioden før bankkrisen. Svekkelsen av konkurranseutsatt sektor bidrar også til å øke kredittrisikoen. Bankenes utlånstap må forventes å øke. På grunn av sin soliditet står bankene godt rustet til å møte en eventuell svakere økonomisk utvikling. For å opprettholde soliditeten må imidlertid bankenes underliggende inntjening øke. Samlet vurderes utsiktene for finansiell stabilitet som tilfredsstillende, men noe svakere ved utgangen av 2002 enn året før.

### Betalingsystemer og betalingsmidler

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 sprer seg mellom bankene som deltar i betalings-systemet, og dermed truer den finansielle stabiliteten, står sentralt i Norges Banks engasjement for å redusere risikonivået i det norske oppgjørssystemet.

Betalingsystemene har de siste årene fått økt fokus i sentralbankenes arbeid, både på grunn av deres sentrale rolle i den finansielle infrastrukturen og på grunn av deres rolle som kanal for de pengepolitiske virkemidlene. En rekke sentralbanker, herunder Den europeiske sentralbanken og Bank of England, har de siste årene publisert egne dokumenter der de redegjør for sin politikk for å bidra til stabilitet og effektivitet i disse systemene. Tilsvarende publiserte Norges Bank våren 2002 dokumentet «Norges Banks overvåking av og tilsyn med betalingssystemet», som blant annet ble trykt i Penger og Kreditt nr. 1/2002.

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

- oversyn over finansiell infrastruktur gjennom konsesjonsregulering og tilsyn etter betalings-systemloven, 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 den internasjonale betalingsformidlingen.
- å ha en løpende beredskap gjennom et apparat og rutiner som kan løse problemer når de oppstår.
- løpende overvåking av de eksponeringene bankene får ved å delta i det norske betalingssystemet og internasjonal betalingsformidling.
- 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.

Bankenes grunnleggende risikoer knyttet til deres deltakelse i betalingssystemet kan klassifiseres som kredittrisiko og likviditetsrisiko. Kredittrisikoen avhenger først og fremst av hvorvidt bankene godskriver kundene før de selv har mottatt oppgjør for en betalingstransaksjon. Likviditetsrisikoen knytter seg til bortfall av likviditet dersom oppgjøret ikke gjennomføres som forutsatt. Andre risikoformer som kan gi seg utslag i kreditt- eller likviditetsrisiko, er juridisk risiko, operasjonell risiko og valutaoppgjør-risiko. Juridisk risiko oppstår dersom det er juridiske uklarheter i forbindelse med deltakernes rettigheter og

plikter i systemet, for eksempel ved en deltakers insolvens. Operasjonell risiko kan henføres til mangelfulle prosedyrer, feil i datasystemer og telekommunikasjon, regelbrudd, bedragerier, brann mv. som kan påføre deltakerne kostnader. Valutaoppgjøringsrisiko har sitt opphav i at valutatransaksjoner gjøres opp i ulike oppgjørssystemer (i ulike land) på ulike oppgjørstidspunkter. Dermed er det en fare for at en deltaker, etter å ha oppfylt sine leveringsforpliktelser, blir utsatt for at motparten ikke kan levere sin forpliktelse 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.

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. Norges Banks analyser viser at kreditt- og likviditetsrisikoen totalt sett er relativt begrenset etter flere års samarbeid med bankene om ulike risikoreduserende tiltak. Den siste tiden har derfor Norges Banks fokus ligget på risikoen knyttet til norske bankers deltakelse i internasjonal valutahandel (valutaoppgjøringsrisiko) og operasjonell risiko. Etableringen av et internasjonalt flervaluta-oppgjørssystem, CLS, som er eid av de største internasjonale bankene, forventes å redusere kreditttrisikoen forbundet med slike handler betydelig. Den nevnte undersøkelsen av bankenes motparteksponeringer viser at de største eksponeringene oppstår i forbindelse med valutaoppgjøret og ikke i instrumenter som derivater, usikrede lån/innskudd, garantier el. Den høyeste eksponeringen én bank hadde mot én motpart i dette oppgjøret utgjorde henholdsvis 120, 41 og 71 prosent av kjernekapitalen på tre rapporteringstidspunkter i 2001–2002. Eksponeringer av en slik størrelse kan anses som uheldige selv om de er mot solide utenlandske motparter og av kort varighet.

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, bl.a. ved en egen sertifiseringsordning. 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.

I tillegg til det lovpålagte ansvaret for interbank-systemene følger Norges Bank også utviklingen i systemene for betalingstjenester. Denne overvåkingen inngår som en del av arbeidet for å fremme et effektivt

betalingssystem, jf. sentralbanklovens paragraf 1. Ved vurderingen av effektiviteten i betalingssystemet legger Norges Bank vekt på at oppgjørene skjer hurtig, rimelig og sikkert.

### **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).

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, og om årlig test av avbrudds- og katastrofeløsninger. Etter driftsavbruddet i en av de sentrale avregningssentralene høsten 2001 ble de systemene som var i drift på det tidspunktet, pålagt kvartalsvis rapportering av driftsavvik. Avvikene skal graderes etter omfang og konsekvenser, og det skal gjøres rede for tiltak for forbedringer.

Søknaden om konsesjon skal også opplyse om tiltak for å sikre den tekniske driften, herunder beredskap for driftsavbrudd dersom det ordinære systemet ikke fungerer. Dette kravet har sammenheng med at operatøren må sørge for at avregningssystemet er sikret operasjonell teknisk pålitelighet, både i den løpende driften og i form av beredskap mot driftsavbrudd, slik at avregning og oppgjør kan gjennomføres selv om det ordinære systemet ikke fungerer. Det skal spesielt testes om nedetiden ved avbruddssituasjoner er innenfor avtalte rammer.

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 lovbestemmelsene 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. Kredittilsynet og Norges Bank har etablert et opplegg for koordinert stedlig tilsyn med godkjente systemer i 2003.

#### **Norges Banks oppgjørssystem – forberedelse av utkontraktering**

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. I tilknytning til oppgjøret kan bankene få likviditet mot å stille sikkerheter, slik at oppgjøret kan gjennomføres effektivt. Bankene får dermed oppgjør i sentralbankfordringer som er uten kreditt- og likviditetsrisiko. Oppgjørssystemet gir videre sentralbanken en effektiv kanal for å formidle rentesignalene i pengepolitikken. Norges Bank står også for pengeoppjøret for handel med aksjer, obligasjoner og derivater.

Norges Bank har tidligere i stor grad utøvd sitt ansvar for å fremme et robust og effektivt betalingssystem gjennom funksjonen som øverste oppgjørspartner. Konesjons- og tilsynsordningene i betalingssystemloven gav ytterligere et virkemiddel i arbeidet med å øke effektiviteten og begrense risikoen også i den bankdrevne delen av avregnings- og oppgjørssystemet.

Norges Banks ansvar for betalingssystemet er å tilby et risikofritt oppgjørsmiddel og mulighet for effektiv likviditetsstyring gjennom kortsiktige lån mot sikkerhet i sentralbanken. Norges Bank initierte i 2001 en kartlegging sammen med banknæringen for å vurdere utformingen av de tjenester avregnings- og oppgjørssystemet tilbyr de enkelte banker, og for å vurdere ansvarsforhold og arbeidsdeling mellom banknæringen og sentralbanken. På dette grunnlaget har Norges Bank kommet til at ansvarsdelingen mellom bankene og sentralbanken for funksjoner i oppgjørssystemet bør være om lag som tidligere. Banknæringen har opplyst at bankene gjennomgående er tilfreds med funksjonalitetene i systemet. Norges Banks ansvar for oppgjørene kan imidlertid ivaretas uten at banken selv står for den tekniske driften av systemet.

Norges Bank forbereder nå en mulig utkontraktering av driften og utviklingen av oppgjørssystemet. Ved utgangen av 2002 ble aktuelle driftspartnere invitert til å tilby driftstjenester for oppgjørssystemet. Spørsmålet





om utkontraktering vil etter planen være avklart i løpet av høsten 2003. Med en slik utkontraktering sikter en i et lengre tidsperspektiv mot kostnadsreduksjoner i oppgjørsvirksomheten slik at en kan motvirke kostnadsulempen ved å operere i et lite valutaområde med lav omsetning. Samtidig kan drift og utvikling bli mer robust innenfor et større miljø med sterkt fokus mot den teknologiske utviklingen. Utkontraktering er avhengig av at Norges Bank finner fram til hensiktsmessig avtalepartner og avtale.

#### **Norges Banks tiltak for effektivitet og risikoreduksjon**

Norges Bank innførte priser for oppgjørstjenester fra 1. juli 2001. Prisstrukturen er tredelt og består av en tilknytningsavgift for nye deltakere, en årsavgift for kontohold i Norges Bank (infrastrukturavgift) og for deltakelse i hvert av nettooppgjørene, og en transaksjonspris for hver enkelt transaksjon. Transaksjonsprisen differensieres etter om det dreier seg om nettooppgjør, elektroniske eller manuelle bruttotransaksjoner, eller sjekker. Prisstrukturen ble justert med virkning fra 1. januar 2003. Med dette pris-systemet er Norges Bank på linje med andre sentralbanker både når det gjelder struktur og prisnivå. Ved innføringen av priser var imidlertid kostnadsdekningen lavere enn i sentralbanker omkring oss. Ved siste prisjustering ble derfor prisene regulert opp utover den generelle pris- og kostnadsvekst med sikte

på en økning i kostnadsdekningen fra 30 til 40 prosent.

Norges Bank har gjennom en rekke år hatt et nært samarbeid med Verdipapirsentralen om utvikling av oppgjørene av verdipapirhandelen. En ny verdipapirregisterlov (Lov om registrering av finansielle instrumenter) trådte i kraft fra 5. juli 2002, og de siste delene av loven trer i kraft når Verdipapirsentralen er omdannet til aksjeselskap. Loven innebærer blant annet at disposisjonsretten til finansielle instrumenter kan overdras med umiddelbar virkning. 7. mars ble det iverksatt flere oppgjør av verdipapirhandelen hver virkedag. Loven opphever også VPS' monopol på registrering av verdipapir, noe som på sikt kan medføre flere aktører og økt konkurranse på dette området.

Transaksjonene over statens konsernkonto inngår som en integrert del av avregning og oppgjør i det norske betalingssystemet. Et hovedprinsipp i konsernkontosystemet er at all statlig likviditet skal samles på statens konto i Norges Bank ved slutten av dagen. Alle statlige inn- og utbetalinger under statens konsernkontoordning ble i 2002 utført av Den norske Bank, Nordea Bank Norge og Gjensidige NOR Sparebank.

Norges Banks rolle i statens konsernkontosystem er definert i avtale med Finansdepartementet. Avtalen inneholder krav på områdene kontohold, tilsyn, informasjonsutveksling og effektivisering av statlig betalingsformidling. Det er nå om lag 1500 konti under statens konsernkonto i Norges Bank.



### **Næringens tiltak for å begrense risikoen i betalingssystemene**

Hovedtyngden av alminnelige kundebetalinger (giroer, kortbetalinger, sjekker) blir avregnet i den såkalte NICS-masseavregningen, og posisjonene bankene imellom blir gjort opp i NBO. Eksponeringene mellom bankene i denne avregningen er generelt små, men kan potensielt bli store, siden det verken er grenser for størrelsen på eksponeringene bankene imellom eller for hvor store transaksjoner som kan inngå i avregningen. For å unngå kreditteksponering og dermed kreditt risiko har banknæringen innført rutiner for girobetalinger som innebærer at banken til mottakende kunde ikke godskrives kundens konto før oppgjøret har funnet sted i NBO.

For ytterligere å redusere risikoen i betalingssystemet gikk banknæringen tidlig i 2002 over til en løsning med kreditering etter oppgjør også for større kundebetalinger og interbanktransaksjoner som sendes på SWIFT-format. Gjennom denne tilpasningen ble det meste av kreditt risikoen knyttet til innenlandsk betalingsformidling i Norge fjernet. Bankene kan imidlertid fortsatt bli påført en betydelig likviditets- og kreditt risiko gjennom sin handel med valuta.

Etableringer av CLS (Continuous Linked Settlement) er et viktig tiltak for å begrense kreditt risikoen ved valutahandel. CLS er et felles system mellom banker i en rekke land for oppgjør av valuta, basert på prinsippet om samtidig levering av kjøpt og solgt valuta. CLS ble satt i drift høsten 2002. I første omgang er de sju største valutaslagene omfattet, men systemet skal etter hvert utvides til å omfatte flere valutaer. Planen er at norske kroner skal inkluderes sommeren 2003. Norges Bank arbeider sammen med banknæringen, de andre skandinaviske sentralbankene og CLS for å legge forholdene til rette for dette.

### **Overvåking av systemer for betalingstjenester og bankenes kostnader i betalingsformidlingen**

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. I 2002 ble det også gjennomført en undersøkelse av bankenes kostnader og inntekter i betalingsformidlingen i 2001. Norges Bank har tidligere gjennomført slike undersøkelser for 1988 og 1994.

Effektivitet i betalingsformidlingen er både avhengig av hvilke betalingsmidler og betalingsinstrumenter som er tilgjengelige for brukerne, og pris/kostnadsforholdet for de betalingsmidlene og -instrumentene som brukes. Kostnadsundersøkelsen viser at elektroniske betalings-

instrumenter gir bedre muligheter for utnyttelse av stordriftsfordeler enn blankettbaserte tjenester. Den viser også at de relative prisforskjellene gjenspeiler de relative kostnadsforskjellene for de ulike betalingsinstrumentene, ved at prisene for bruken av elektroniske instrumenter gjennomgående er lavere enn prisene for blankettbaserte tjenester. Prisingen gir bankenes kunder signaler om hvilke instrumenter bankene ønsker å fremme bruken av, og ettersom prisingen gjennomgående er i tråd med kostnadsforskjellene, og kundene viser seg å reagere på slike forskjeller, innebærer dette at betalingsinstrumenter som er rimelige å produsere blir populære. Dette medfører at bankene kan utnytte sine ressurser på en effektiv måte, samtidig som kundenes kostnad ved å benytte betalingssystemet blir lav.

Bankene sto for 968 millioner transaksjoner i betalingsformidlingen i 2001, en økning på 254 prosent siden 1988. Samtidig økte kostnadene samlet med moderate 9 prosent fra 1988 til 5,9 milliarder kroner i 2001. Derved ble gjennomsnittlig enhetskostnad per transaksjon 5,30 kroner i 2001, et fall fra 10,70 kroner i 1994 og 14,10 kroner i 1988. Inntektene fra direkte prising dekket 70 prosent av bankenes kostnader i betalingsformidlingen i 2001. Tilsvarende dekning var 39 prosent i 1994 og 26 prosent i 1988. Det betyr at bankenes kostnadsdekning fra øvrige kilder, som rentemargin og float ble redusert fra 1994 og 1988. Float ble avvirket ved finansavtaleloven fra 2000. Undersøkelsen viste at betalingsformidlingen preges av fallende kostnader både for bankene og kundene, noe som betyr at ressursbruken og effektiviteten har blitt bedret i norsk betalingsformidling.

Bruken av kostnadseffektive elektroniske betalingsinstrumenter er høy i Norge og viser fortsatt vekst. Samtidig er Norge kommet langt i å utvikle en felles infrastruktur for betalingsformidlingen, med høy grad av kommunikasjon mellom ulike delsystemer. Samtidig opprettholdes konkurransen mellom bankene om deres kunder for ulike typer betalingstjenester. Det norske betalingssystemet fremstår derfor som relativt effektivt i internasjonal sammenheng.

### **Beredskap i finansiell sektor**

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

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. Dette utvalget ble opprettet gjennom vedtak i Norges Banks hovedstyre i oktober 2000, etter samråd med Finansdepartementet og sentrale aktører i finansiell sektor. 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) forstå nødvendig koordinering av beredskapssaker i finansiell sektor, bl.a. innenfor sivilt 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 beredskapstiltak i egen virksomhet.

I 2002 har BFI bl.a. drøftet spørsmål knyttet til driftsstabilitet og sårbarhet i finansiell infrastruktur. Erfaringer fra avvikssituasjoner og beredskapsovelser i finansiell sektor er gjennomgått, og samarbeidet om jevnlig felles beredskapsovelser er videreført. For øvrig er løpende beredskapssaker innen sivilt beredskapssystem samordnet i BFI, og det har vært kontakt med andre organer som arbeider med beredskaps- og sikkerhetsspørsmål av betydning for finansiell sektor.

I Norden har flere finansinstitusjoner de senere år utbygget sin grensekryssende tjenesteyting, etablert filialer i andre nordiske land og gjennomført oppkjøp og dannelse av finanskonsern bestående av institusjoner i flere land. Eksempler på dette er Danske Banks overtakelse av Fokus Bank og dannelsen av finanskonsernet Nordea, der tidligere Christiania Bank og Kreditkasse inngår. Det er som følge av dette utviklet et tettere samarbeid mellom sentralbankene og tilsynsmyndighetene i de nordiske landene bl.a. for å ivareta beredskapsmessige hensyn.

## Sedler og mynt

Sentralbankloven gir Norges Bank ansvar for å utstede pengesedler og mynter. Dette innebærer et ansvar knyttet til sedlenes og myntenes pålydende og utforming, og for å sikre at samfunnet har tilgang til og nødvendig tillit til kontanter som betalingsmiddel. For å sikre

tilgangen utfører Norges Bank engrosfunksjoner overfor bankene. Disse funksjonene omfatter forsyning, veksling, fornyelse og innløsning av utgåtte sedler og mynter.

Bruken av kontanter faller relativt sett i forhold til giro- og kortbetalinger. Sett i forhold til privat konsum har verdien av sedler og mynt i omløp vist nedgang over den siste tiårsperioden, se teksttabell 2. Verdien av kontanter i omløp økte på 1990-tallet, men fra 2000 har omløpet gått noe ned. I 2002 var det i gjennomsnitt sedler og mynt for 41,8 milliarder kroner i omløp, mot 42,9 milliarder kroner i 2001.

Gjennomsnittsverdien av sedler i sirkulasjon i 2002 var 37,8 milliarder kroner, 3,6 prosent lavere enn året før. 1000-kroneseddelen utgjorde den største delen av seddelomløpet med 59 prosent, men har fått redusert sin betydning de siste årene. Spesielt de to siste årene har reduksjonen vært stor, med en nedgang på 14 prosentpoeng fra 2000 til 2002. 100-kroneseddelen har de siste årene vist den største nedgangen, men nedgangen de to siste årene var mindre enn de foregående. 200- og 500-kronesedler viser fortsatt økning, noe som skyldes økt bruk i minibanker. Årsgjennomsnittet for verdien av mynt i sirkulasjon var i 2002 på 4 milliarder kroner, en økning på 7,6 prosent fra 2001. 20-kronen fortsatte å øke sin andel av myntomløpet. I 2001 utgjorde den 35 prosent av myntomløpet, og den har de to siste årene hatt en større andel enn 10-kronen.

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 lettere å gjenkjenne ekte sedler under ulike forutsetninger, både visuelt, ved berøring og maskinelt.

Selv om omfanget av forfalskninger i Norge fortsatt er lavt, har tallet økt de senere årene. Blant annet på denne bakgrunn utga Norges Bank en oppgradert 200-kroneseddel 16. april 2002 og utgir en oppgradert 100-kroneseddel 25. mars i 2003. Sedlene oppgraderes til det samme sikkerhetsnivået mot forfalskninger

Teksttabell 2: Sedler og mynt i omløp

	1991	1993	1995	1997	1999	2001	2002*	Endring 1991-2002
Seddelomløp (mrd. kroner)	28,6	31,3	35,9	38,3	40,5	39,2	37,8	32%
Mynt i omløp (mrd. kroner)	2,1	2,1	2,5	2,9	3,3	3,7	4,0	88%
Sum kontanter i omløp (mrd. kroner)	30,7	33,4	38,4	41,2	43,8	42,9	41,8	36%
Kontanter i omløp, % av privat konsum	8,5	8,4	8,7	8,2	7,8	6,9	6,4	

\* Foreløpige tall for privat konsum

som 1000- og 500-kronesedlene ved at de utstyres med metalliske elementer som vil være lette å se for publikum og vanskelige å etterlikne.

### 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. Øvrige oppgaver 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, og resten eies av private banker. Selskapet utfører tjenester på kontantområdet for Norges Bank og private banker. Norges Bank kjøper behandlingstjenester knyttet til sentralbankoppavene, samt tjenester rundt forvaltning av sentralbankdepotene. Norges Bank har gjennom dette samarbeidet depoter i Bergen, Bodø, Kristiansand, Larvik, Lillehammer, Oslo, Stavanger, Tromsø og Trondheim. I tillegg har Norges Bank depoter i Hammerfest og Vardø. Her er det inngått en forvaltningsavtale med Sparebanken Nord-Norge.

Destruksjon av sedler stiller spesielle krav til sikkerhet og kontroll. For å tilfredsstill disse kravene er det i 2002 tatt i bruk 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 skadd og utgått mynt.

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

Teksttabell 3 viser utviklingen i Norges Banks kostnader knyttet til kontanthåndteringen de siste årene. Produksjonskostnadene vil variere fra år til år blant annet som følge av svingninger i produksjonsvolum og valørsammensetning. Utskiftninger i seddel- og myntrekken kan føre til betydelige variasjoner i volumene. Mer avanserte sikkerhetselementer i de nyeste seddelutgivelsene gir dessuten høyere enhetskostnader. Før 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 de samlede kostnadene ved produksjon og distribusjon av sedler og mynt var 35,8 millioner kroner lavere i 2002 enn i 2001. Produksjonskostnadene var 7,4 millioner kroner høyere i 2002 enn i 2001, mens distribusjonskostnadene var 43,2 millioner kroner lavere enn i 2001 og 52,5 millioner kroner lavere enn i 2000.

Teksttabell 3: Norges Banks kostnader i kontanthåndteringen. (Tall i mill. kroner)

	2000	2001	2002
Totale kostnader for produksjon av sedler NBS	49,2	57,9	61,6
Totale kostnader for produksjon av mynt DKM	41,6	38,6	42,3
Sum produksjonskostnader	90,8	96,5	103,9
Kostnader distriktsavdelingene <sup>1)</sup>	237,4	148,4	-
Inntekter distriktsavdelingene	-129,8	-86,3	-
Netto kostnader distriktsavdelingene	107,6	62,1 <sup>2)</sup>	-
Kostnader administrasjon sentralt og transport <sup>3)</sup>	10,9	15,2	15,4
Kjøp av eksterne depot- og behandlingstjenester	-	32,2	50,9
Sum distribusjonskostnader	118,5	109,5	66,3
Totale kostnader for distribusjon av sedler og mynt	209,3	206,0	170,2

<sup>1)</sup> For at tallene skal være sammenlignbare 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.

<sup>2)</sup> 1. halvår

<sup>3)</sup> Inkluderer sentralt distribusjonslager fra 2001

## Kap 3. Kapitalforvaltningen

Ved utløpet av 2002 forvaltet Norges Bank midler for vel 790 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 nettsider.

### Valutareservene

Markedsverdien av netto valutareserver (etter fratrukk for obligasjoner underlagt gjenkjøpsavtaler og medregnet valuta netto kjøpt på termin) var ved utgangen av 2002 på 159,0 milliarder kroner. Reservene er delt inn i ulike porteføljer avhengig av formålet med investeringene:

- Immuniseringsporteføljen, som skal nøytralisere valuta- og renterisikoen på statens valutagjeld.
- Petrobufferporteføljen, som skal samle opp de løpende kjøpene av valuta til Petroleumsfondet.
- De øvrige valutareservene, som skal kunne benyttes til intervensjoner i valutamarkedet som ledd i gjennomføringen av pengepolitikken eller ut fra hensynet til finansiell stabilitet. Disse reservene inndeles i en likviditetsportefølje og en langsiktig portefølje.

Norges Banks hovedstyre fastsetter retningslinjer for forvaltningen av valutareservene. Hovedstyret bestemte i 2002 at aksjeandelen i den langsiktige porteføljen gradvis skal økes til 40 prosent, at andelen av porteføljen som er plassert i europeiske markeder reduseres, og at det i tillegg til statsobligasjoner også skal investeres i ikke-statsgaranterte obligasjoner. Første trinn i innfasingen av økt aksjeandel ble tatt i desember 2002, mens innfasingen av ikke-statsgaranterte obligasjoner ikke ble påbegynt i 2002. Det er satt en grense for høyeste eierandel i ett enkelt selskap på 0,5 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 tilsvarende virkning også for valutareservene. En mindre del av obligasjonene i den langsiktige porteføljen forvaltes eksternt. I 2002 ble også vel halvparten av aksjeporteføljen satt ut til eksternt forvaltning.

Petrobufferporteføljen kan plasseres i egenkapitalinstrumenter, men aksjeeksponeringen er begrenset til de få dagene hver måned det tar å bygge opp eksponeringen i den porteføljen som ved månedsskiftet skal overføres til Petroleumsfondet. Likviditetsporteføljen og immuniseringsporteføljen er investert i rentebærende instrumenter. Sentralbanksjefen har fastsatt utfyllende retningslinjer for hvordan de fire delporteføljene skal forvaltes.

Likviditetsporteføljen er den delen av valutareservene som er plassert mest kortsiktig. Porteføljen skal være så stor at den skal kunne dekke de fleste behov for å gjennomføre markedsoperasjoner i valuta. De øvrige reservene kan også anvendes til intervensjoner dersom forholdene i valutamarkedet skulle tilsi dette. I henhold til retningslinjer fastsatt av Norges Banks hovedstyre er nedre grense for likviditetsporteføljen 10 milliarder kroner og øvre grense 50 milliarder kroner. Likviditetsporteføljen utgjorde 32,8 milliarder kroner ved utgangen av 2002.

Den langsiktige porteføljen utgjør den største delen av valutareservene og var ved utgangen av 2002 på 93,6 milliarder kroner, medregnet fordringer overfor norske motparter på 1,0 milliarder kroner. Den har en lengre durasjon og en bredere landfordeling enn likviditetsporteføljen. Målet for forvaltningen er høy avkastning på lang sikt, men porteføljen skal også kunne brukes for pengepolitiske formål dersom det ansees nødvendig.

For både likviditetsporteføljen og den langsiktige porteføljen er de strategiske hovedvalgene spesifisert ved å definere referanseporteføljer. Dette er konstruerte porteføljer med en gitt landfordeling og med konkrete verdipapirer innen de ulike delmarkeder. En referanseportefølje benyttes til å styre og overvåke risikoeksponeringen, samtidig som den utgjør et referansepunkt for å vurdere den avkastning man faktisk oppnår i reserveforvaltningen.

Det er fastsatt en grense for hvor mye den faktiske porteføljen kan avvike fra referanseporteføljen. Grensen 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 relativ volatilitet er 0,5 prosentpoeng for likviditetsporteføljen og 1 prosentpoeng for den langsiktige porteføljen. En relativ volatilitet på 1 prosentpoeng betyr, litt forenklet, at den realiserede avkastningsdifferansen mellom referanseporteføljen og den faktiske porteføljen i gjennomsnittlig to av tre år vil forventes å ligge mellom -1 og +1 prosentpoeng.

I forvaltningen av likviditetsporteføljen er det lagt til grunn at porteføljens sammensetning skal avvike lite





fra referanseporteføljen. Referanseporteføljens modifiserte durasjon ligger rundt 1,5. Dette innebærer at likviditetsporteføljen hovedsakelig består av rentebærende instrumenter med løpetid inntil 3 år som har lav renterisiko. Porteføljen består stort sett av statspapirer, som både er meget likvide og har lav kredittrisiko.

Målt i referanseporteføljens valutafordeling har likviditetsporteføljen hatt en avkastning på 5,12 prosent for året 2002. Mot norske kroner ble avkastningen målt til -9,18 prosent. Forskjellen skyldes at den norske kronen styrket seg i forhold til referanseporteføljens valutakurv. Forvaltningen gav en meravkastning på 0,14 prosentpoeng målt i forhold til referanseporteføljen. Likviditetsporteføljen har ligget nær referanseporteføljen gjennom hele året.

Avkastningen på den langsiktige porteføljen var på 2,17 prosent målt mot den valutakurv som svarer til sammensetningen av referanseporteføljen. Målt mot norske kroner var avkastningen -12,32 prosent. Det var 0,32 prosentpoeng høyere enn avkastningen på referanseporteføljen, når en justerer for skatt på betalt utbytte og transaksjonskostnader knyttet til innfasingen av aksjer.

Forvaltningen av immuniseringsporteføljen følger av sammensetningen av statens valutagjeld. Porteføljen hadde i 2002 en avkastning som var 0,14 prosentpoeng høyere enn kostnadene ved å betjene statens utenlandsgjeld. Ved utgangen av året var markedsverdien av immuniseringsporteføljen 4,3 milliarder kroner, medregnet beholdninger av norske statsobligasjoner i utenlandsk valuta på 0,4 milliarder kroner. Porteføljen har siden blitt betydelig redusert som følge av innfrielse av statens valutalån. Hovedstyret har derfor lagt opp til å avvikle immuniseringsporteføljen i løpet av 2003.

Petrobufferporteføljen mottar midler ved at Norges Bank får overført valuta fra Statens direkte økonomiske engasjement i petroleumsvirksomheten (SDØE). I tillegg kjøper Norges Bank valuta direkte i markedet for å komme opp i det samlede beløp som skal avsettes til Statens petroleumsfond. Rutinene for disse valutakjøpene er nærmere beskrevet i kapittel 5, som omtaler andre oppgaver, herunder Norges Banks kommersielle transaksjoner i valutamarkedet. For å unngå unødige transaksjonskostnader forvaltes petrobufferporteføljen ut fra en målsetting om å redusere transaksjonsbehovet

ved rebalansering av Petroleumsfondet. Petrobufferporteføljen er derfor gitt videre rammer enn Petroleumsfondet. Blant annet har en valgt ikke å definere en egen referanseindeks for petrobufferporteføljen. For året 2002 har petrobufferporteføljen hatt en avkastning på -8,39 prosent målt i norske kroner. Størrelsen på porteføljen har gjennom året variert mellom 2,9 milliarder kroner (etter overføring) og 30,8 milliarder kroner (før overføring). Ved utgangen av 2002 var petrobufferporteføljen på 29,5 milliarder kroner, medregnet valuta kjøpt på termin.

### Statens petroleumsfond

Markedsverdien av valutaporteføljen i Statens petroleumsfond var ved utgangen av 2002 på 608,5 milliarder kroner, etter fradrag for forvaltningshonorar til Norges Bank. Banken står for den operative forvaltningen av Petroleumsfondet 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.

Finansdepartementet overførte for 2002 til sammen 125,7 milliarder kroner til Petroleumsfondet. Det endelige statsregnskapet for 2001 viste at ytterligere 6 milliarder skulle overføres fra det året. Dette inngår i overføringsbeløpet for 2002. Motverdien av disse midlene ble umiddelbart tilført valutaporteføljen. Overføringene blir som hovedregel gjort ved utgangen av hver måned.

Finansdepartementet har fastsatt en referanseportefølje av aksjer og obligasjoner fra land det er tillatt å investere i. Referanseporteføljen 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. Finansdepartementet har satt grenser for hvor mye den faktiske porteføljen kan avvike fra referanseporteføljen. Referanseporteføljen ble endret i januar 2002 ved at andelen av obligasjoner i asiatiske valutaer ble redusert, mens andelen i europeiske valutaer ble økt tilsvarende. Fra februar 2002 ble referanseporteføljen utvidet til også å omfatte ikke-statsgaranterte obligasjoner. Det er i løpet av året lagt ned et stort arbeid for å etablere en faktisk portefølje av slike obligasjoner på en kostnadseffektiv måte.

Finansdepartementet avsatte 31. januar 2002 ytterligere en milliard kroner til det særskilte miljøfondet, som består av aksjer i bedrifter som er vurdert etter miljøkriterier. Miljøfondet er investert i de samme land som den ordinære aksjeporteføljen, med unntak av fem framvoksende markeder.

Statens petroleumsfond medregnet Miljøfondet

hadde i 2002 en avkastning på -4,74 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 -24,38 prosent, mens obligasjonsporteføljene hadde et resultat på 9,90 prosent. Miljøfondet hadde en avkastning på -24,99 prosent.

Målt mot norske kroner var avkastningen på -19,09 prosent. Dette tallet gjenspeiler at den norske kronen i løpet av året styrket seg med nær 15 prosent mot de valutaer Petroleumsfondet er investert i. Styrkingen av kronekursen har imidlertid ikke betydning for fondets kjøpekraft.

Målt over de seks årene siden Petroleumsfondet ble større enn to milliarder kroner, har den årlige nominelle avkastningen vært på 4,1 prosent regnet i forhold til fondets valutakurv. Netto realavkastning etter fradrag for forvaltningskostnader har vært på 2,5 prosent pr. år.

Avkastningen i 2002 var 0,25 prosentpoeng høyere enn den korrigerte avkastningen på referanseporteføljen. Da er de estimerte kostnadene ved tilpasning av den faktiske porteføljen 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 2002 var netto verdiskaping regnet på denne måten på 0,21 prosentpoeng, eller 1,7 milliarder kroner. Det er nærmere redegjort for dette i årsrapporten for Statens petroleumsfond 2002, side 16, tabell 6. I sum over de fem siste årene har verdiskapingen vært på 4,9 milliarder kroner.

For ytterligere presentasjon av forvaltningen av Statens petroleumsfond i 2002 vises det til årsrapporten for fondet.

### Statens petroleumsforsikringsfond

Markedsverdien av Statens petroleumsforsikringsfond var ved utgangen av 2002 på 11,5 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 2002 på 8,69 prosent målt mot den valutakurv som svarer til sammensetningen av fondets referanseportefølje. Målt mot norske kroner var avkastningen -2,72 prosent. Dette var 0,14 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 har en samlet gullbeholdning på knapt 37 tonn. Av dette består 33,5 tonn av gullbarrer deponert i Bank of England. I tillegg har Norges Bank gullmynter av historisk verdi, samt noen gullbarrer til utstillingsformål. Gullbarrene deponert i Bank of England er til enhver tid utlånt til andre finansinstitusjoner med en løpetid på opptil 6 måneder. Ved utgangen av 2002 var markedsverdien av gullbeholdningen 2 806 millioner kroner.

Fordringene på IMF omfatter tre komponenter: SDR (Special Drawing Rights), reserveposisjonen og lån til IMF («Poverty Reduction and Growth Facility» – PRGF). Norges Bank har som mål å holde beholdningen av SDR mellom 200 millioner og 300 millioner SDR. Ved utgangen av 2002 var beholdningen 232 millioner SDR, tilsvarende 2 197 millioner kroner. Reserveposisjonen i IMF utgjorde motverdien av 6 911 millioner kroner. Norges andel av IMF's låneordning for fattige land (PRGF) stod for nærmere 88 millioner SDR, tilsvarende 837 millioner kroner.

## Forskning på kapitalforvaltning

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) effekter på investoradferd og markeder ved introduksjonen av internetthandel for aksjer og (ii) sammenhengen mellom risiko og investeringshorisont. Forskningsarbeidene dokumenteres i Norges Banks Working Paper serie. I løpet av 2002 er et forskningsprosjekt antatt for publisering 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 valutafond (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

balanseproblemer og alvorlige betalingsbalansekriser. Ved utgangen av 2002 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.



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. 8 (2002-2003) (Kredittmeldinga 2001) 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 betalings-

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. I samsvarende med vedtektene vurderes behovet for justeringer

av den samlede kvotestørrelsen hvert femte år. Kvotevurderingen ble avsluttet i januar 2003 med vedtak om ikke å øke kvotene.

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

Det er enighet om at det land 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.

Overvåkning av den økonomiske utviklingen i medlemslandene utgjør en vesentlig del av IMF's virksomhet. Hovedvekten er lagt på bilateral overvåkning gjennom de såkalte artikkel IV-konsultasjonene, som normalt gjennomføres hvert år. De viktigste områdene for overvåkning 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 4.–11. desember 2002. IMF-delegasjonens foreløpige vurderinger ble offentliggjort den 11. desember. Den endelige rapporten ble offentliggjort den 18. mars 2003.

IMF gir lån til medlemsland som får problemer med betalingsbalansen. De største låntakerne i 2002 var Argentina, Brasil og Tyrkia. Lån til disse landene utgjorde 60 prosent av de samlede lånene ved utgangen av 2002. 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. IMF arbeider med å etablere en gjeldsordning for land med betalingsproblemer. Gjeldsordningen vil medføre at de internasjonale investorene i større grad vil måtte bære ansvaret for å løse gjeldsproblemene når de oppstår. IMF's lån til land i kriser kan dermed begrenses.

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 (om lag 1,7 milliarder kroner) til ordningen. I tillegg har Utenriksdeparte-

mentet 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 2002 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 2003 var 87,6 millioner SDR. Norges Bank mottar en rente basert på en kort-siktig 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 sentralbankmøtet i 2002 ble avholdt på Åland i regi av Finlands Bank. Temaene som ble diskutert, var blant annet pengepolitiske strategier for prisstabilitet og likviditetsrisiko 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, statistikk, juridiske spørsmål på sentralbankområdet, personalpolitikk, m.v.

Sentralbankene i Danmark, Island, Norge og Sverige inngikk den 1. januar 1999 en avtale om gjensidig valutastøtte. Avtalen er beskrevet i årsberetningen for 2000.

## Kap 5. Andre oppgåver

### Valutatransaksjonar

Noregs Bank utfører kommersielle transaksjonar i valutamarknaden. Dette er i hovudsak valutakjøp til oppbygging av Statens petroleumsfond og Statens petroleumsforsikringsfond. I tillegg utfører Noregs Bank nokre mindre kundetransaksjonar.

Tilgangen på valuta for å dekkje oppbygginga av Statens petroleumsfond skjer dels ved at bruttoinntektene i utanlandsk valuta frå Statens direkte økonomiske engasjement i petroleumsverksemda (SDØE) blir overførte til Noregs Bank, dels ved at Noregs Bank kjøper valuta i marknaden. Ein mindre del av Noregs Banks valutakjøp dekkjer oppbygginga av Statens petroleumsforsikringsfond. I 2002 motsvarte overføringane frå SDØE 93,2 milliardar kroner, mens Noregs Bank kjøpte valuta for motverdien av 56,5 milliardar kroner til oppbygging av Petroleumsfondet og Petroleumsforsikringsfondet.

For å skape ein mest mogleg føreseieleg marknad kring Noregs Banks valutakjøp til oppbygging av Petroleumsfondet, blir kjøpa gjorde på dagleg basis og planlagde for éin månad av gangen. Dei planlagde valutakjøpa for kommande kalendermånad blir offentleggjorde siste yrkedag i kvar månad.

Frå januar til mai 2002 blei storleiken på Noregs Banks valutakjøp til oppbygging av Petroleumsfondet og Petroleumsforsikringsfondet gradvis auka. I januar blei det kvar yrkedag kjøpt valuta for 180 millionar kroner. I mai og juni var beløpet 300 millionar kroner. I perioden juni til desember blei dei daglege valutakjøpa gradvis reduserte til 185 millionar kroner kvar yrkedag i desember. Noregs Banks kjøp av valuta med sikte på å nå avsetninga til Statens petroleumsfond i 2003, blir gjennomførde i perioden oktober 2002 til november 2003.

Noregs Bank kjøpte valuta kvar yrkedag i 2002 med unntak av onsdag før skjærtorsdag og i perioden frå julaftan til og med nyttårsaftan. Dette er i tråd med tidlegare praksis.

### Valutaregulering og valutakontroll

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

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

Norske styresmakter har vedteke forskrifter som set i verk FN-sanksjonar om økonomisk boikott av land og/eller landområde. I samband med dette har Finansdepartementet delegert oppgåva som kontroll- og lisensorgan til Noregs Bank. I 2002 har Irak vore

omfatta av FN-sanksjonar. Det er i 2002 ikkje hand-sama søknader om overføring av finansielle midlar til Irak, og det er heller ikkje avdekt brot på sanksjonane.

Stortinget vedtok 25. juni 1999 lov om særlege tiltak mot Den føderale republikken Jugoslavia (FRJ). Med heimel i denne lova vedtok Regjeringa 6. august 1999 forskrift om gjennomføring av tiltaka. I samband med dette delegerte Finansdepartementet oppgåva som kontroll- og lisensorgan for finansielle transaksjonar til Noregs Bank. Alle transaksjonar nokon måtte ønskje å gjennomføre i tråd med unntaksreglane i forskrifta, måtte på førehand godkjennast av Noregs Bank. Det er i 2002 behandla 972 søknader om overføring av finansielle midlar til FRJ. Noregs Bank har i 2002 gjort Utanriksdepartementet merksam på at forskrifta ikkje lenger inneheld nokon heimel til på førehand å godkjenne transaksjonar til/frå Jugoslavia. Noregs Bank har difor avslutta dette lisensarbeidet.

### 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.

I samsvar med auksjonskalenderen for 2002 blei det halde fem auksjonar av statsobligasjonar og seksten av korte statspapir (statskassevekslar). I tillegg blei det gjennomført ein ad hoc auksjon av statsobligasjonar og ein ad hoc auksjon av statskassevekslar, slik at det totalt blei halde 23 auksjonar av statspapir i 2002. Samla emisjonsvolum utanom Noregs Bank sine kjøp i førstehandsmarknaden var 18,4 milliardar kroner i statsobligasjonar og 74,0 milliardar kroner i statskassevekslar.

I mai 2002 blei det emittert ein ny statsobligasjon med forfall i mai 2013. Denne nye 11-års statsobligasjonen blei seinare utvida to gonger, og totalt emisjonsvolum til marknaden i 2002 var på 11,4 milliardar kroner. I oktober var det forfall med 25 milliardar kroner for ein statsobligasjon som blei lagt ut første gong i 1992.

I samband med forfallet av statsobligasjonen i oktober blei det halde ein ad hoc auksjon av ein statskasseveksel for å trekkje inn delar av den likviditeten som pengemarknaden blei tilført, og for å styrkje statskassa fram til innbetalinga av skatt i november. I desember blei det òg gjennomført ein ad hoc auksjon i ein statsobligasjon for å redusere overskottslikviditeten i pengemarknaden.

I samsvar med avtalen med Finansdepartementet dreiv Noregs Bank marknadspleie av dei største statslåna på Oslo Børs. For statskassevekslane stilte Noregs Bank sjølv samtidige kjøps- og salskursar. For stats-





obligasjonar inngikk Noregs Bank avtalar med ei gruppe av primærhandlarar, som til ei kvar tid var forplikta til å stille bindande kjøps- og salskursar for visse beløp på Oslo Børs. Som motyting kunne primærhandlarane låne obligasjonar for inntil 320 millionar kroner i kvart av dei aktuelle statslåna.

### Informasjonsverksemd

Noregs Bank har ei plikt etter sentralbanklova til å «informere offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene». I tillegg vil banken søkje å oppnå breiast mogleg forståing for den pengepolitikken som blir ført og for dei mekanismene 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 innførte som ei fast ordning etter alle rentemøta i hovudstyret og ved offentliggjeing av inflasjonsrapportane, rapportane om finansiell stabilitet og kvartalsrapportane til Statens petroleumsfond. Alle pressekonferansane som er haldne, er direkte lydoverførte over Internett, og dei kan dessutan spelast

av etterpå. Det var 17 pressekonferansar i 2002. Det blei sendt ut 42 pressemeldingar.

Føredrag og avisinnlegg av leiinga i Noregs Bank blir også offentliggjorde på internettsidene til banken. Talet på slike offentliggjeingar var 35 i meldingsåret.

Bruken av Internett utgjer ein stadig viktigare del av bankens informasjonsstrategi. Statistikk over bruken viser at det i gjennomsnitt var 549 000 «treff» per måned på sidene.

Noregs Bank gir ut fleire publikasjonar i tillegg til årsmeldinga/Annual Report, inflasjonsrapportane, rapportane om finansiell stabilitet og rapportane til Statens petroleumsfond. Tidsskriftet Penger og Kreditt og den engelske versjonen Economic Bulletin blir utgitt kvartalsvis, og det blir gitt ut ein årleg rapport om betalingsformidling. Av andre publikasjonar blei det gitt ut 15 arbeidsnotat («Working Papers») om forskings- og utgreiingsprosjekt, 6 reprints av artiklar som medarbeidarar i banken har fått inn i internasjonale forskingstidsskrift, og 5 rundskriv.

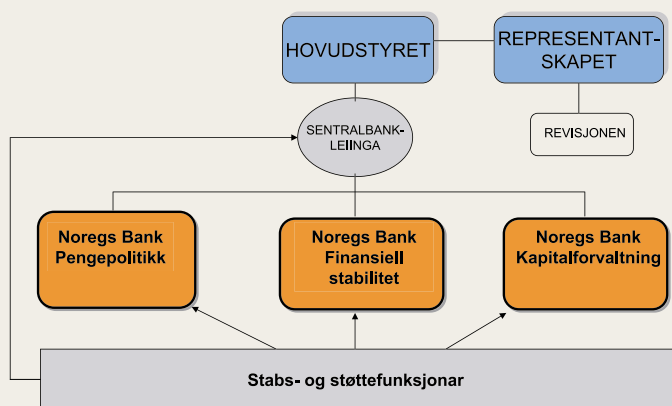
## Kap 6. Organisering, ressursbruk og styring av Noregs Banks balanse

### Utvikling i ressursbruken i Noregs Bank

På 1990-talet skjedde det omfattande endringar i Noregs Banks kjerneoppgåver. Vi fekk gradvise endringar i pengepolitikken, der Noregs Bank måtte leggje auka vekt på breie analysar av utviklinga i norsk og internasjonal økonomi som grunnlag for rentefastsettinga. Forvaltninga av Petroleumsfondet blei lagt til Noregs Bank, med etablering av ein ny organisasjon 1. januar 1998. Etter bankkrisa i 1991–92 blei arbeidet med å bidra til stabilitet i det finansielle systemet styrkt. Noregs Bank fekk konsesjonsrett for betalings-system i lov om betalingssystem av 17.12.99. Kjerneoppgåvene blei meir utfordrande og kravde meir fokus frå leiinga og dei styrande organa i banken. Dette førte til behov for endringar i både innhald og organisering av verksemda i Noregs Bank. Målet med omstillingane har vore å utføre dei oppgåvene som styresmaktene har lagt til banken med høg kvalitet og til forsvarlige kostnader. For å oppnå dette har Noregs Bank systematisk arbeidd for å konsentrere verksemda om kjerneoppgåvene. Oppgåver som det ikkje er tenleg å utføre i eigen regi, er skilt ut. I tillegg skal ein gjennomgå bemaning og effektivitet i stabs- og støttefunksjonane.

Banken er organisert i fire område som kvar utgjør ei grunneining i banken: Pengepolitikk, Finansiell stabilitet, Kapitalforvaltning og Stab og fellestenester. Personalpolitikk og jamleg drift er i stor grad delegert til områda. Linjestyringsmodellen gir ein meir oversiktleg og mindre organisasjon, som utfører politikkoppgåver og forvaltar kapital, og som driv med drifts- og støttefunksjonar nært knytt opp til kjerneoppgåvene. Den nye organiseringa er illustrert i figur 21.

Figur 21. Organiseringa av banken



Teksttabell 4: Utvikling i fordelinga av dei tilsette etter utdanningsnivå 1992–2002. Alle tal i prosent

	1992	1998	2000	2002
Ikke oppgitt	7			
Inntil 9 år (ungdomsskole)	5	5	3	1
10–12 år (vidaregåande skole)	55	54	49	33
13–16 år (cand.mag/siviløkonom)	25	28	30	37
Over 17 år (universitet/forskar)	8	13	18	29
I alt	100	100	100	100
Memo: Talet på tilsette	1351	1165	1086	663

Omfanget av omstillingane har vore stort dei siste ti åra. Noregs Bank dreiv på 1990-tallet ei mangearta verksemd. Av dei sysselsette i banken var grovt rekna 50 prosent knytt til industri- og tenesteproduksjon, 30 prosent til støttefunksjonar og 20 prosent til politikkfunksjonar. Banken endrar seg nå til ei meir reindyrka kompetansebedrift med oppgåver knytte til økonomisk politikk og kapitalforvaltning. Tabell 4 illustrerer endringa i kompetansesamansetjinga som har funne stad sidan 1992. I 2002 har 66 prosent av dei tilsette minimum 13 års utdanning. 29 prosent har minimum 17 års utdanning, det vil seie universitets- eller høgskoleutdanning.

Talet på årsverk vil bli redusert frå rundt 1150 på slutten av 1990-tallet til om lag 500 når omstillingane som er i gang, er gjennomførte. Grovt rekna 40 prosent av reduksjonen er rasjonalisering, og 60 prosent er utkontraktering og utskiljing av verksemd i separate selskap.

Omstillingane har konsekvensar for mange tilsette. Noregs Bank legg vekt på å tilby personalpolitiske ordningar som tek omsyn til dei tilsette. Tiltakspakka inneheld ulike verkemiddel, mellom anna ventelønn, førtidspensjon, sluttvederlag og utdanningstøtte. Pakka er i hovudsak basert på tilsvarende ordningar i offentlig sektor, og element frå pakka blir ytt etter søknad frå kvar enkelt arbeidstakar. I 2002 blei i alt 40 søknader om ordningar under tiltakspakka innvilga, og 26 av desse var ventelønn. Dei tilsette og organisasjonane deira har medverka positivt i omstillingane.

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

Den Kongelege Mynt (DKM) blei skilt ut som eige aksjeselskap 1. januar 2001. Noregs Bank eig 100 prosent av aksjane. 24. oktober 2002 slutta representantskapet seg til tilrådinga frå hovudstyret om å starte ein prosess med sikte på sal av DKM. Nye eigarar med fokus på verksemda og som kan tilføre bedrifta kom-



petanse på produksjons- og/eller distribusjonssida, er naudsynt for at bedrifta skal kunne drive lønsamt i ein marknad med skjerpt konkurranse.

Aksjeselskapet NOKAS blei etablert 1. juli 2001. Selskapet er eigd av dei største forretnings- og sparebankane og Noregs Bank i fellesskap. Noregs Bank sin eigardel er 33,5 prosent. Selskapet står for vesentlege delar av kontanthandlinga i Noreg og utfører på oppdrag frå Noregs Bank delar av dei lovpålagte oppgåvene banken har på kontanthandlingsområdet. I samband med etableringa av NOKAS blei dei distriktsavdelingane av Noregs Bank som framleis var i drift lagt ned, og verksemda overført til NOKAS.

Området for kapitalforvaltning (KAP) blei etablert som ei separat eining i banken 1. januar 1998. Ved utgangen av det første driftsåret hadde eininga 41 tilsette. Ved utgangen av 2002 var det 116 tilsette i KAP.

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

Produksjonen av valutastatistikk skal omleggjast og blir overført til Statistisk sentralbyrå første kvartal 2005.

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

Hovudstyret har vurdert utviklinga i Noregs Banks seteltrykkjeri (NBS). NBS hadde tidlegare eit breitt produktspekter, men endringar i konkurransesituasjonen har ført til at produksjonen av frimerke opphørte i 2000, og produksjonen av pass vil opphøre i 2003. Etter dette vil setlar vere det einaste produktet. Ny teknologi og auka krav til sikringselement ville på lengre sikt ført til eit omfattande investeringsbehov i NBS. Ut frå ei vurdering av lønsemda er ikkje Noregs Bank sitt behov for setlar tilstrekkeleg til å kunne halde NBS i drift. Aldersfordelinga mellom dei tilsette er slik at det etter kvart også måtte investerast i ny arbeidskraft. Det er tidlegast aktuelt med ei ny setelrekke i 2007, og det er mogleg for NBS å produsere setlar etter dei noverande produktspesifikasjonane utan større investeringar og utan nyttilsettingar til medio 2007. Hovudstyret har derfor, med atterhald for dei tilsette sine representantar, kome fram til at det er rett å vidareføre produksjonen av setlar berre fram til dette tidspunktet.

Framtida for sentralbanken sine system for handtering av oppgjeret mellom bankane er òg vurdert av

hovudstyret, jf. nærmare omtale i kapittel 2. Hovudstyret vedtok at ein skal leggje opp til å utkontraktere den operative verksemda i Noregs Banks oppgjersystem, men drift og utvikling av funksjonalitet og IT-løysingar mv. for interbankoppgjeret blir framleis Noregs Bank sitt ansvar. Det skal utarbeidast grunnlag for eit endelig vedtak om utkontraktering av verksemda i form av eit utkast til ein avtale med ekstern leverandør. Dette skal liggje føre ved utgangen av første halvår 2003 som grunnlag for framlegg i dei styrande organa i Noregs Bank.

Frå 1. januar 2003 er forvaltninga av Noregs Banks bygg organisert i ein eigen resultateining. Føremålet er å utnytte bygget meir effektivt. Ledige lokale skal leigast ut. I løpet av 2003 skal ein sjå nærare på dei andre stabs- og fellesfunksjonane i banken.

Banken har laga analysar for å fordele dei samla kostnadene på sluttoppgåver. Føremålet har vore å illustrere det totale kostnadsbiletet for dei ulike oppgåvene. Oversikten gjer at ein kan bli meir merksam på å oppnå kostnadseffektivitet i fellesfunksjonane. I budsjettet og rekneskapen for 2002 presenterer ein for første gong fordelinga av kostnadene på sluttoppgåver. Kostnadene er fordelte på desse sluttoppgåvene (forkortingane viser til nemningane i figur 22):

- Pengepolitikk (Pengepol.)
- Forvaltning av Statens petroleumsfond (Petr.-fond)
- Forvaltning av langsiktige valutareservar (Lange res.)
- Finansiell stabilitet (Fin. stab.)
- Oppgjersystemer (Oppgjers)
- Kjøp, produksjon og distribusjon av setlar og mynt (Setlar/mynt)
- Andre sluttoppgåver (Andre)<sup>5</sup>

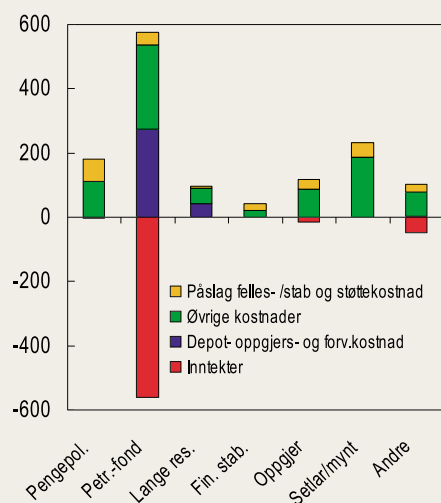
Utgangspunktet er driftskostnader og driftsinntekter i banken sin internrekneskap med tillegg av blant anna avskrivningar og kalkulatoriske pensjonskostnader. Det er lagt vekt på å få med kostnader og inntekter som gir eit bilete av kva den ordinære drifta av banken kostar. Omstillingskostnader og inntekter frå sal av bygg er derfor haldne utanfor. Desse forholda gjer at det blir avvik i høve til dei driftskostnadene og driftsinntektene som er rapporterte i rekneskapsberetninga.

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 kostnadsdrivarane. Resultatet er likevel prega av skjøn, og ein må derfor sjå på det som ein illustrasjon av det totale kostnadsbiletet. Analysane inkluderer både kost-

<sup>5</sup> Dette omfattar drift av bygningar ved dei tidlegare distriktsavdelingane, forretningsverksemd i Norges Banks Seteltrykkjeri, Banklovkommissjonen, valutastatistikk til Statistisk sentralbyrå, offentlege fond, bank for eigne tilsette og forvaltninga av Statens petroleumsforsikringsfond og Noregs Banks pensjonskasse.

**Figur 22.** Ressursbruk fordelt på sluttoppgåver. Millionar kroner



nader som dei enkelte delane av banken kan påverke, og meir sentralbankspesifikke kostnader som for ein stor del er faste. Figur 22 viser kostnadsfordelinga.

Dei samla kostnadene i 2002 var på brutto 1 345 millionar kroner og på netto 720 millionar kroner.

Oppgåva med å forvalte Statens petroleumsfond er den klart mest ressurskrevjande oppgåva. Noregs Banks kostnader ved forvaltninga blir dekt av Finansdepartementet med utgangspunkt i prinsippet om full kostnadsdekning. Figuren viser at det likevel er eit visst avvik mellom kostnader og inntekter. Det skuldast at den utrekningsmåten som så langt har vore brukt i kostnadsdekninga frå Finansdepartementet, har hatt eit noko lågare påslag for stabs- og støttekostnader.

Kostnadene for kjøp, produksjon og distribusjon av setlar og mynt utgjorde om lag 230 millionar kroner. Dette er meir enn det som går fram av teksttabell 3 i kapittel 2. Dette talet byggjer på ei fordeling av dei totale kostnadene i banken og ikkje et utval av kostnadene, som er brukt 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-, oppgjers- og forvaltningskostnader for Statens petroleumsfond og dei langsiktige reservane.

Dei sentrale stabs- og støtteressursane utgjør ein stor del av driftskostnadene. Andelen er høgast for dei personalintensive sluttoppgåvene.

## Heil- og deleigde selskap

### Norsk Kontantservice AS (NOKAS)

Norges Bank eig 33,5 prosent av aksjane i NOKAS. Ei rekkje banker eig resten av aksjane. Selskapet står for ein vesentlig del av kontanthandlinga i Noreg og utfører på oppdrag frå Noregs Bank delar av dei lov- pålagte oppgåvene som banken har innan kontanthand- teringa. Den ordinære drifta utvikla seg om lag som budsjettert. Valutakurstap og naudsynte avsetjingar for å dekkje framtidige pensjonsplikter reduserte overskot- tet til 2 millionar kroner etter skatt i 2002.

### Den Kongelege Mynt AS (DKM AS)

Noregs Bank eig 100 prosent av aksjane i DKM AS. Ein er for tida inne i ein prosess med sikte på sal av selskapet, slik at det kan bli sett betre i stand til å møte utfordringane i ein marknad med skjerpt konkurranse. Bedrifta gjekk med eit overskott etter skatt på 2 mil- lionar kroner i 2002.

### Bankplassen Parkeringsanlegg A/S

Noregs Bank eig 100 prosent av aksjane i Bankplassen Parkeringsanlegg A/S. Påreknna resultat for 2002 viser et underskott før skatt på 0,1 millionar kroner. Ein avtale om sal av 4/5 av anlegget blei underteikna i 2001. Det står att nokre formalitetar knytte til seksjo- nering av anlegget og ei teknisk tilstandsvurdering før overdraging.

## Styring av Noregs Banks balanse

Noregs Banks balanse består på aktivsida av dei inter- nasjonale reservane og andre krav på utlandet, innan- landske verdipapir, utlån til bankar og dertil anleggs- midlar<sup>6</sup>. I hovudsak avspeglar behaldningane oppgåver som banken er pålagt i lova om Noregs Bank: forvaltning av valutareservane, styring av innanlandsk likviditet og marknadspleie av dei innanlandske verdi- papirmarknadene. På passivasida i balansen er det inn- skott frå staten, innlån frå bankar, setlar og mynt i omløp og eigenkapitalen som er dei viktigaste postane. Dette illustrerer Noregs Bank sine oppgåver i likvidi- tetsstyringa og som bank for staten.

Teksttabell 5 gir eit forenkla oversyn over dei vikti- gaste postane i Noregs Banks balanse pr. 31.12.2002.

Samansetjinga av Noregs Banks balanse skaper et forventa overskott. Verken eigenkapitalen eller setlar og mynt i omløp er renteberande. I tillegg vil plasse- ringa av valutareservane gi ei forventa avkastning som er høgare enn renta Noregs Bank betaler på dei ulike innskotta i banken. Det forventa overskottet blir over tid overført til statskassa i samsvar med eit fastsett regelverk. Samtidig er den store forskjellen mellom

<sup>6</sup> Plasseringane på vegner av Statens petroleumsfond inngår og i banken sine eignedar. Motsykket til desse plasseringane er kroneinnskotta til Petroleumfondet, som ein finn på passivasida i balansen til same verdi som plasseringane. Ettersom Noregs Bank ikkje har nokon resultatrisiko for sin eigen del knytt til avkastninga på Petroleumfondet, blir ikkje denne delen av balansen drøfta i dette avsnittet.

Teksttabell 5: Noregs Banks balanse pr. 31.12.2002 – forenkla versjon (milliardar kroner)

Eige		Gjeld og eigenkapital	
Netto internasjonale reservar <sup>1</sup>	166	Setlar og mynt i omløp	45
Verdipapir	13	Innskott frå statskassa	49
Andre krav	5	Innskott frå bankar	58
		Anna gjeld	7
		Eigenkapital	25

<sup>1</sup> Fråtrekt Petroleumsfondet sine plasseringar og immuniseringsporteføljen i valutareservane. Motstykket til immuniseringsporteføljen er ein øyremerkt del av staten sine innskott, som til ei kvar tid blir godskrive avkastinga på porteføljen. Denne delen av staten sine innskott er òg tatt ut i denne forenkla framstillinga.

korleis aktiva og passiva er samansette ei kjelde til omfattande resultatrisiko for banken. Mens postane på passivasida er denominerte i norske kroner, er ein dominerande del av dei samla aktiva, nemleg dei internasjonale reservane, denominerte i framand valuta. Dette skaper ein valutakursrisiko for Noregs Bank. Vidare godskriv Noregs Bank innskotta i banken med renter som varierer med pengemarknaden, mens banken sine verdipapir og reservar hovudsakleg er plasserte i aksjar og lengre obligasjonar. Dette skaper ein resultatrisiko knytt til prisendringar på verdipapira og til renteforskjellane mellom Noreg og utlandet.

Noregs Bank kan berre i liten grad styre resultatrisikoen gjennom å endre samansetjinga av balansen. Eigenkapitalen må derfor vere så stor at den kan vere ein effektiv buffer mot store marknadsrørsler. Kursreguleringsfondet er den viktigaste eigenkapitalposten. Dersom Noregs Banks rekneskap viser et overskott, skal det delast mellom kursreguleringsfondet og avsetjingar til seinare overføringar til statskassa (overføringsfondet). Ved inngangen til 2002 var kursreguleringsfondet på til saman 36 milliardar kroner, av ein samla eigenkapital på 40 milliardar.

Gjennom 2002 blei kursreguleringsfondet kraftig svekt, da det måtte vere motpost mot rekneskapsmessig tap knytt til risikoane som er nemnde over. Hovudårsaka var at norske kroner styrkte seg gjennom året. Fallet i dei internasjonale aksjemarknadene var òg ein medverkande årsak. Vidare blei private bankar godskrivne netto renter på i underkant av 3 milliardar kroner i 2002. Dette beløpet var større enn normalt. Det skuldast ein auke i bankane sine innskott i Noregs Bank som følgje av at likviditetstilførsla gjennom Noregs Bank sine kjøp av valuta for oppbygging av Petroleumsfondet blei større enn inndraginga av likviditet over statsbudsjettet. Dette verka òg til å svekkje resultatet i 2002.

Det mest effektive verkemidlet Noregs Bank sjølv rår over for å betre resultatet på kort sikt, er rentesatsen på innskott frå staten. Renta på desse innskotta er eit vekta gjennomsnitt av internasjonal og norsk penge- marknadsrente, der vektene til den internasjonale og norske renta er fastsett ut frå andelane av internasjonale

og norske fordringar i Noregs Banks kursutsette aktiva. På grunn av dei tilhøva som er nemnt over, la derfor Noregs Bank hausten 2002 opp til at renta på staten sine innskott kunne bli sett til null dersom eigenkapitalen fall under ei nærmare fastsett nedre grense. Vidare foreslo banken å endre systemet for disponering av driftsresultatet, som er fastsett ved kongeleg resolusjon. Det blei foreslått å auke kravet til avsetningar til kursreguleringsfondet. Dette ville rett nok ikkje betre eigenkapitalsituasjonen i 2002, fordi avsetjing til kursreguleringsfondet er avhengig av eit rekneskapsmessig overskott. På lengre sikt vil likevel eit slikt høgare avsetningskrav auke eigenkapitalen i banken.

I staden for ei rentenedsetjing slik Noregs Bank la opp til, gjekk Finansdepartementet inn for at overføringa til statskassa frå årsoppgjersdisposisjonane for 2001 skulle først tilbake til Noregs Bank. I samsvar med dette blei det under behandlinga av St.prp. nr. 40 for 2003–2003 vedtatt å overføre 8,9 milliardar kroner til Noregs Bank. Då var det ikkje lenger naudsynt å redusere renta på statens innskott i banken. Vidare blei det etter kongeleg resolusjon vedtatt å auke kravet til kursreguleringsfondet som andel av bankens internasjonalt kursutsette aktiva frå 25 til 40 prosent. Som følgje av dette vil eventuelle overskott dei komande åra fullt ut bli disponerte til auke av kursreguleringsfondet, inntil det når den vedtektsfesta storleiken.

## DEL 3 : REGNSKAP 2002 FOR NORGES BANK



## Hovedstyrets regnskapsberetning for 2002

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. Valutaeservene 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 valutaeserven. 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 2002 viser Norges Banks årsresultat et underskudd på 24,1 milliarder kroner, mot et underskudd på 4,7 milliarder kroner i 2001. Hovedårsaken til dette er styrkingen av den norske kronen mot alle hovedvalutaer i valutaeservene. Dette har medført at valutabeholdningen omregnet til norske kroner viser kurstap på valuta med i alt 24,3 milliarder kroner i 2002, mot kurstap i 2001 på 4,9 milliarder kroner. Kurstap som skyldes styrket kronkurs har ikke betydning for valutaeservenes internasjonale kjøpekraft.

Kursfallet i de internasjonale verdipapirmarkedene i 2002 har medført et tap på 2,1 milliarder kroner mot et kurstap i 2001 på 3,8 milliarder kroner.

Renteinntekter av plasseringer i utlandet utgjør 8,7 milliarder kroner, som er 2,7 milliarder kroner mindre enn i 2001.

Renter betalt til statskassen var 2,5 milliarder kroner. I 2001 utgjorde totale rentekostnader til statskassen 4,8 milliarder kroner.

Det er i 2002 netto utbetalt 2,8 milliarder i renter til bankene mot 0,1 milliard i 2001.

Kursreguleringsfondet var på 36,3 milliarder kroner ved utgangen av 2001. For å styrke kursreguleringsfondet vedtok Stortinget ved behandlingen av St.prp. nr 40

(2002-2003) å overføre 8,9 milliarder kroner til Norges Bank. Dette tilsvarer det beløpet som ble overført fra Norges Banks overføringsfond til staten for regnskapsåret 2001. For å kunne bygge opp en større buffer i kursreguleringsfondet ble retningslinjene for Norges Banks resultatdisponeringer endret med virkning for regnskapsåret 2002. Bankens underskudd i 2002 skal i det alt vesentlige dekkes av kursreguleringsfondet. Etter resultatdisponering for 2002 utgjør kursreguleringsfondet 21,5 milliarder kroner.

Omløpet av sedler og mynt utgjør 45,0 milliarder kroner. Dette er som nevnt rentefri gjeld i Norges Banks regnskap.

Statens petroleumsfond er integrert i Norges Banks regnskap og utgjør om lag 70 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 oppnådde resultater for denne porteføljen. Norges Banks kostnader ved forvaltningen av Statens petroleumsfond dekkes av Finansdepartementet innenfor en øvre grense med utgangspunkt i full kostnadsdekning.

### 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 valutaeserver, gull og fordringer på Det internasjonale valutafondet (IMF). Valutaeservene består av plasseringer i rentebærende verdipapirer, gjenkjøps- og gjen-salgsavtaler av verdipapirer i utenlandsk valuta, samt innskudd i internasjonale banker med høy kredittverdighet. Plasseringer foretas i henhold til retningslinjer vedtatt av hovedstyret og forelagt Finansdepartementet. Disse retningslinjene legger begrensninger på blant annet kreditteksponering, rente-, aksje- og valutarisiko.

Norges Banks internasjonale reserver er delt opp i ulike hovedporteføljer etter de formålene de skal ivareta. Likviditetsporteføljen er sammensatt med sikte på å kunne anvendes til eventuelle valutaintervensjoner og til å påvirke likviditeten og renteforholdene i det norske pengemarkedet. Den langsiktige porteføljen skal også kunne være tilgjengelig for intervensjonsformål, men skal i tillegg plasseres med sikte på å oppnå høyest mulig avkastning innenfor gitte retningslinjer.

**Tabell 1. Sammensetningen av netto internasjonale reserver pr. 31.12. etter hovedportefølje, og løpende derivater (markedsverder i millioner kroner)**

	Valutareserver 2002					Gull IMF	Internasjonale reserver totalt	
	Likviditets- porteføljen m.m. <sup>1</sup>	Langsiktig portefølje	Immuni- serings- portefølje	Petrobuffer- porteføljen	Valuta- reserver totalt		2002	2001
<b>Sum reserver</b>	<b>33 031</b>	<b>92 553</b>	<b>3 936</b>	<b>28 265</b>	<b>157 785</b>	<b>12 749</b>	<b>170 534</b>	<b>168 618</b>
Derivater kjøpt		33 007		1 256	34 263		34 263	28 990
Derivater solgt		30 879			30 879		30 879	23 166

1) Inkluderer arbeidskonti i utlandet.

**Tabell 2. Prosentvis valutafordeling av valutareservene**

Valuta	2002	2001
US dollar	27,1	24,4
Kanadiske dollar	1,2	1,4
Japanske yen	5,8	8,4
Britiske pund	14,4	16,6
Euro	47,4	44,6
Øvrige valutasorter	4,1	4,6
<b>Totalt</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Immuniseringporteføljen koordineres med statens valutagjeld, slik at rente- og valutakursrisikoen samlet blir minst mulig. Petrobufferporteføljen bygges opp med sikte på at overføringene til Statens petroleumsfond skal kunne skje med minst mulig transaksjonskostnader. Denne delporteføljen inneholder aksjer fra 2002 i tillegg til rentebærende verdipapirer. 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 224,2 milliarder kroner i balanseoppstillingen. Hensyn tatt til gjenkjøpsavtaler og innlån i utlandet, som beløper seg til 53,7 milliarder kroner, utgjør netto internasjonale reserver 170,5 milliarder kroner pr. 31.12.2002. Av dette utgjorde valutareservene 157,8 milliarder kroner. Fordelingen av internasjonale reserver på de enkelte

hovedporteføljer fremgår av tabell 1. I tabellen oppgis verdien av derivater (futures-, terminkontrakter og rentebytteavtaler) som løper over årsskiftet. Fordeling av valutareservene på instrumenter fremgår av note 2 til regnskapet. Den prosentvise valutafordelingen av Norges Banks valutareserver ved utgangen av 2002 og 2001 er vist i tabell 2.

#### Endring i valutareservenes verdi

Ved utgangen av 2001 utgjorde valutareservene<sup>1</sup> 155,4 milliarder kroner. I løpet av 2002 har valutareservene økt med 2,4 milliarder kroner til 157,8 milliarder kroner. Økningen skyldes i hovedsak at de samlede overføringer i valuta fra SDØE og løpende kjøp av valuta i markedet til oppbygging av Petroleumsfondet var større enn det totale beløp som for 2002 ble overført til Petroleumsfondet. På den annen side har valutareservene i 2002 hatt en negativ avkastning på 18,0 milliarder kroner. Tabell 3 viser endringene i valutareservene splittet på hovedposter.

1) Internasjonale reserver fratrukket gull og fordringer på IMF.



**Tabell 3: Endring i valutareservene i løpet av 2002 i milliarder kroner**

	<b>Endring 2002</b>	<b>Beholdninger</b>
Valutareserver til markedsverdi 31.12.2001		<b>155,4</b>
Valutakjøp petroleumsfondet	56,5	
Valutakjøp Statens direkte økonomiske engasjement i oljesektoren (SDØE)	93,2	
Overføring Statens petroleumsfond	-125,7	
Overføring Statens petroleumsforsikringsfond	-0,4	
Betaling av renter statens utenlandsgjeld	-0,3	
Tilbakebetaling av statens utenlandsgjeld	-1,3	
Endring IMF	-0,8	
Endring plassering i innlån utenlandske banker i Norge	-0,8	
Valutareservenes avkastning	-18,0	
Sum endring	2,4	<b>2,4</b>
<b>Valutareserver til markedsverdi pr 31.12.2002</b>		<b>157,8</b>

**Avkastning på de internasjonale reservene**

De internasjonale reservene har hatt en negativ avkastning på 19,7 milliarder kroner i 2002, mot en positiv avkastning i 2001 med 0,5 milliarder kroner (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.

Valutakurstapet på 24,3 milliarder kroner skyldes at norske kroner har styrket sin verdi i forhold til investeringsvalutaene i de internasjonale reserver. Valutakurstapet har ingen betydning for reservenes internasjonale kjøpekraft.

Kursfall i de internasjonale aksjemarkedene er den viktigste forklaringen til et kurstap på verdipapirer med 2,6 milliarder kroner i 2002. Til sammenligning var det i 2001 en kurstap på 3,8 milliarder kroner.

Renteinntektene på internasjonale reserver beløper seg i 2002 til 7,2 milliarder kroner mot 9,1 milliarder kroner i 2001. En årsak til reduksjonen er at deler av obligasjonsbeholdningen i den langsiktige porteføljen som en tilpassning til ny investeringsstrategi ble erstattet med aksjer.

**Statens petroleumsfond**

Norges Bank ivaretar den operative forvaltning av 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 2002 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 2002**

Statens petroleumsfonds kronekonto beløp seg ved utløpet av 2001 til 613,3 milliarder kroner. Det er gjennom året foretatt tilførsler med til sammen 125,8 milliarder. Etter at det er tatt hensyn til negativ avkastning for 2002, utgjør kronekontoen 608,5 milliarder kroner ved utgangen av 2002. Utviklingen i kronekontoen fremgår av tabell 5.

**Tabell 4. Avkastning på de internasjonale reservene i millioner kroner i 2002 og 2001**

	Valutareserver 2002						Internasjonale reserver totalt		
	Arbeidskonti m.m.	Likviditetsporteføljen	Langsiktig portefølje	Immunitetsportefølje	Petrobufferporteføljen	Valutareserver totalt	Gull IMF	2002	2001
Valutakurs- og gullreg.	306	-5 190	-14 944	-825	-1 918	<b>-22 571</b>	-1 743	<b>-24 314</b>	<b>-4 787</b>
Kursreg. på verdipapirer	-	-30	-2 896	-93	586	<b>-2 433</b>	-127	<b>-2 560</b>	<b>-3 837</b>
Løpende renteinntekt	-5	1 741	4 695	237	324	<b>6 992</b>	183	<b>7 175</b>	<b>9 101</b>
<b>Sum</b>	<b>301</b>	<b>-3 479</b>	<b>-13 145</b>	<b>-681</b>	<b>-1 008</b>	<b>-18 012</b>	<b>-1 687</b>	<b>-19 699</b>	<b>477</b>

**Tabell 5. Utvikling i Statens petroleumsfonds kronekonto i 2002 ( i milliarder kroner)**

	Tilførsler	Statens petroleumsfonds kronekonto
Petroleumsfondets kronekonto pr. 31.12.2001		613,3
Tilført 1. kvartal 2002	24,3	
” 2. kvartal 2002	53,6	
” 3. kvartal 2002	37,6	
” 4. kvartal 2002	10,3	
Netto avkastning i 2002:		
Kursreguleringer på valuta	-104,1	
Øvrige resultatelementer	-25,9	
Forvaltningsgodtgjørelse	-0,6	
<b>Sum endring</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,8</b>
<b>Petroleumsfondets kronekonto pr. 31.12.2002</b>		<b>608,5</b>

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

	31.12.01	31.03.02	30.06.02	30.09.02	31.12.02
Aksjeporteføljen	246 576	264 314	234 219	219 644	230 993
Obligasjonsporteføljen	367 113	360 757	371 114	383 938	378 042
Påløpt forvaltningsgodtgj.	-372	-130	-260	- 391	-560
<b>Totalt</b>	<b>613 317</b>	<b>624 941</b>	<b>605 073</b>	<b>603 191</b>	<b>608 475</b>

Målt etter markedsverdier var avkastningen på Statens petroleumsfond i 2002 negativ med 130,6 milliarder kroner, hvorav 104,1 milliarder kroner skriver seg fra valutakurstap som følge av at den norske kronen har styrket seg mot de fleste investeringsvalutaer gjennom 2002. Valutakurstapet medfører ingen endring i fondets internasjonale kjøpekraft. Petroleumsfondet hadde i 2002 verdipapirtap på 47,0 milliarder kroner, som inkluderer urealiserte tap med 27,1 milliarder kroner ved utgangen av 2002. Det vises til note 18 for spesifikasjon av balanse- og resultatelementene.

Utviklingen i sammensetningen av Statens petroleumsfond gjennom 2002 med sammenligningstall for 31.12.2001 fremgår av tabell 6.

### Norske statscertifikater og statsobligasjoner

Alle beholdnings- og omsetningstall i dette avsnitt er oppgitt i nominelle verdier. Regnskapsmessige verdier fremkommer i note 8.

Norges Banks beholdning av norske verdipapirer består av omsettelige sertifikater og obligasjoner utstedt av den norske stat. Beholdningene av statskassesevksler benyttes til å drive markedspleie ved kjøp og salg i annenhåndsmarkedet.

I annenhåndsmarkedet for statskassesevksler solgte

**Tabell 7. Valutafordeling av Statens petroleumsfond i prosent**

Valuta	2002	2001
US dollar	30,3	29,0
Kanadiske dollar	2,3	1,7
Asiatiske valutaer	12,4	18,8
Britisk pund	10,7	13,0
Euro	39,6	32,2
Andre valutaer i Europa	4,7	5,3
<b>Sum</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Norges Bank netto for pålydende 2,4 milliarder kroner. I førstehåndsmarkedet kjøpte Norges Bank for 3 milliarder kroner. Når Norges Banks beholdninger av enkelte statskassesevksler blir for små til å danne basis for markedspleien, kan Finansdepartementet foreta en rettet emisjon mot Norges Bank (ettertegnning). I 2002 ble det ettertegnet for 5,5 milliarder kroner.

Markedspleien i statsobligasjoner utføres av primærhandlere som etter avtale med Norges Bank stiller bindende kjøps- og salgskurser i de mest omsatte statsobligasjonslånene. Primærhandlerne har rett til å låne

obligasjoner av Norges Bank med en avtale om å selge disse tilbake innen fem dager (gjensalgssavtale). Norges Banks beholdning av statsobligasjoner 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 2002 hadde bankene gjennomsnittlig 15,6 milliarder kroner innestående på foliokonto.

### Innskudd med fast rente (F-innskudd)

Norges Bank legger ut F-innskudd med kort løpetid i perioder med stor overskuddslikviditet i banksystemet. Renten fastsettes ved ordinær auksjon. Løpetiden for F-innskuddene varierte i 2002 fra 1 til 12 dager. Daglig gjennomsnittlig F-innskudd utgjorde 23,1 milliarder kroner i 2002, mot 2,7 milliarder kroner året før.

### Utlån med fast rente (F-lån) og valutabytteavtaler

Norges Bank legger ut F-lån når banksystemet har underskudd 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. Renten på F-lån ble i 2002 fastsatt ved ordinær auksjon. Løpetiden på F-lånene varierte mellom 1 og 6 dager. Daglig gjennomsnittlig F-lån i 2002 var 0,5 milliarder kroner, mot 13,3 milliarder kroner året før. Det ble ikke tilført likviditet ved valutabytteavtaler eller gjenkjøpsavtaler i verdipapirer i 2002.

### 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-lånsrenter, som i 2002 lå 2 prosentpoeng høyere enn foliorenten. Omfanget av D-lån over natten er av begrenset størrelsesorden.

Norges Bank krever sikkerhet for bankenes D-lån. Sikkerheten skal minst tilsvare 100 % av lånebeløpet. Som sikkerhet for D-lån godtas obligasjoner og sertifikater utstedt av stater eller foretak i OECD-området, eiendeler i verdipapirfond og F-innskudd.

### E-lån

E-lån er en ekstraordinær låneadgang gjennom dagen, utover stilte sikkerheter, for banker og filialer. Ordningen ble innført for å sikre gjennomføringen av prioriterte betalingsoppgjør. En forutsetning for E-låne er at de skal dekkes inn samme dag. Bakgrunnen for E-lånsordningen var at bankene manglet erfaring med å styre likviditeten gjennom dagen. Etter hvert har bankene opparbeidet erfaring med tilpasning til nye rammevilkår for betalingsoppgjørene, med bedre styring av likviditet gjennom dagen og over natten.

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. E-lånsrammene er satt slik at det ikke vil være begrensning for normale kontantuttak. Rammene er 15 millioner kroner for banker med forvaltningskapital opp til 10 milliarder kroner, 125 millioner kroner for banker med forvaltningskapital mellom 10 og 100 milliarder kroner og 500 millioner kroner for banker med forvaltningskapital over 100 milliarder kroner.

Bankenes ansvar for å skaffe seg dekning i oppgjøret er klargjort ved at det er innført et fastgebyr på 5.000 kroner for E-lån i tillegg til et beløp svarende til renten på usikret D-lån

Det ble gitt E-lån til tre banker i 2002. Alle E-lån ble gitt som følge av manglende dekning for uttak av kontanter. Totalt beløp var 2,4 millioner kroner. 139 banker stilte sikkerhet for lån i Norges Bank ved utgangen av 2002.

## 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. Pr. 31.12. 2002 var utestående beløp 87,6 millioner SDR, som tilsvarer 0,8 milliarder norske kroner.

### Norges Banks Seddeltrykkeri (NBS)

NBS har som primæroppgave å utvikle og produsere norske sedler. I tillegg produseres det fortsatt pass på forretningsmessig grunnlag for Politidirektoratet. Passproduksjonen i NBS skal avvikles i løpet av 2003.

En ny oppgradert 200-kroneseddel ble satt i omløp 16. april 2002. Seddelen ble oppgradert til det samme

**Tabell 8. Produksjonstall for norske sedler og norske reisepass i 2002 og 2001. (1 pakke=500 sedler)**

	2002	2001
1000-kronesedler	0 pakker	72 131 pakker
500-kronesedler	34 776 pakker	0 pakker
200-kronesedler	79 309 pakker	31 814 pakker
100-kronesedler	20 014 pakker	0 pakker
50-kronesedler	0 pakker	36 075 pakker
Norske reisepass	326 700 stk.	359 600 stk.
Personaliserte pass	13 981 stk.	101 111 stk.

sikkerhetsnivået mot forfalskninger som 1000- og 500-kronesedlene ved at den ble utstyrt med metalliske elementer som er lette å se for publikum og vanskelige å etterlikne.

NBS' samlede driftskostnader eksklusive avskrivninger og kalkulatoriske kostnader utgjør 59,2 millioner kroner, hvorav 12 millioner kroner er knyttet til forretningsvirksomheten. Omsetningen i forretningsområdet var 17,6 millioner kroner og har etter avskrivninger og kalkulatoriske kostnader gitt et positivt resultat på 2,9 millioner kroner. Gjennomsnittlig kostnad er kr. 0,90 pr. produsert seddel.

#### Kontanthåndteringen

Norsk Kontantservice AS (NOKAS), som ble etablert i 2001, utfører tjenester knyttet til forvaltning av depoter og destruksjon av sedler for Norges Bank. Samlet utgjorde godtgjørelsen for disse tjenestene 47,9 millioner kroner i 2002.

I tillegg har Norges Bank depoter i Hammerfest og Vardø. Her er det inngått en forvaltningsavtale med Sparebanken Nord-Norge. Kostnadene for denne virksomheten var 2,5 millioner kroner i 2002.

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 utgjorde 42,3 millioner kroner i 2002.

### Bankens administrasjon

#### Personalet

Ved utgangen av 2002 var det totalt 663 fast ansatte og engasjementer i Norges Bank. Dette er en økning med 1 i forhold til utgangen av 2001.

#### Helse, miljø og sikkerhet

De ansatte deltar i beslutningsorganene og i sentrale og lokale arbeidsmiljø- og samarbeidsutvalg. Det er arrangert arbeidsmiljøkurs for ledere, verneombud og medlemmer av arbeidsmiljø- og samarbeidsutvalg.

Likestillingsarbeidet, med sikte på jevnere fordeling mellom kvinner og menn på de forskjellige arbeidsområder og i ulike stillingskategorier, er videreført. Fokus på dette arbeidet har medført en viss økning av kvinneandelen i de stillingskategorier det er satt måltall for.

I 2002 var sykefraværet 3,9 prosent av det totale antall arbeidsdager. I 2001 var sykefraværet totalt 4,6 prosent.

#### Arbeidsvilkår

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

Banken har låneordning for ansatte hvor renten i 2002 har vært knyttet til normrenten<sup>2</sup>. Rentesatsen er normrenten tillagt 0,5 prosentpoeng. I tillegg tilbyr banken de ansatte enkelte banktjenester. Betalingen for tjenestene er fastsatt på grunnlag av andre bankers priser for tilsvarende tjenester.

Forsikringsordningene for de ansatte omfatter personalgaranti (herunder pliktig yrkesskade- og yrkessykdomsforsikring), ulykkesforsikring for spesielt utsatte yrker, gruppelivsforsikring og reiseforsikring for tjenestereiser. Kostnadene utgjør 1,2 prosent av totale personalkostnader.

Norges Bank har egen pensjonskasse for sine medarbeidere. Pensjonsytelsene utgjør 2/3 av lønn på pensjoneringstidspunktet. 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 2002 til sammen 8045 gjestedøgn. Vindåsen, som ligger på Tjøme, er kun åpent om sommeren, og hadde i 2002 i alt 3106 gjestedøgn. Netto driftstilskudd i 2002 utgjør 2,8 millioner kroner. Kapitalkostnader er ikke medregnet.

I tillegg har banken gjennom årene ytt rente- og avdragsfrie lån med 3,6 millioner kroner til kjøp av ni funksjonærhytter. Hyttene vurderes solgt.

2) Normalrentesats for rimelige lån i arbeidsforhold, som iflg. Stortingets skattevedtak for inntektsåret 2002 er satt til 6 prosent.

## Omstilling

Banken har i 2002 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 benyttet ved bemanningsreduksjoner. Disse har forskjellig innhold, eksempelvis ventelønn, førtidspensjoner eller utdanningsstipend kombinert med sluttvederlag. Ved utgangen av 2002 er det 240 inngåtte avtaler om ventelønn eller førtidspensjon. Mange avtaler vil først starte opp i perioden 2003-2007. Omstillingene er ikke slutført i Statistikkavdelingen, Bankavdelingen og NBS, 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 397,5 millioner kroner fra annen egenkapital til dekning av nedskrivning på tidligere oppskrevne eiendeler.

I tråd med retningslinjene foreslår hovedstyret følgende overføringer og disponeringer:

I henhold til pkt. 4 dekkes årets underskudd etter øvrige disponeringer, 23,7 milliarder kroner, ved overføring fra kursreguleringsfondet.

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

Oslo, 5. februar 2003

### Hovedstyret i Norges Bank

Svein Gjedrem  
leder

Jarle Berge  
nestleder

Sigbjørn Johnsen

Elisabeth Hunter

Sylvi R. Sørfonn

Trond R. Reinertsen

Vivi Lassen

Jan Erik Martinsen  
(ansattes repr.)

Sonja Blichfeldt Myhre  
(ansattes repr.)





## Resultatregnskap

Tall i hele 1000 kroner	Note	2002	2001	2000
<b>Renteinntekter utland:</b>				
Renter av bankinnskudd/utlån	2	2 170 968	3 226 943	2 584 568
Renter av ihendehaverobligasjoner og statskasseveksler	2,5	6 313 887	7 903 585	8 725 846
Andre renteinntekter		169 079	258 465	338 292
Aksjeutbytte BIS	7	15 221	14 959	14 373
<b>Sum renteinntekter utland</b>		<b>8 669 155</b>	<b>11 403 952</b>	<b>11 663 079</b>
<b>Avkastning plasseringer for Statens petroleumsfond</b>	<b>18</b>	<b>-130 010 197</b>	<b>-23 955 688</b>	<b>14 178 454</b>
<b>Rentekostnader utland:</b>				
Renter innskudd/innlån	2	1 881 050	2 425 249	1 752 469
Renter utenlandske kunder		15 557	41 971	44 175
<b>Sum rentekostnader utland</b>		<b>1 896 607</b>	<b>2 467 220</b>	<b>1 796 644</b>
<b>Netto renteinntekter utland</b>		<b>-123 237 649</b>	<b>-15 018 956</b>	<b>24 044 889</b>
<b>Renteinntekter innland:</b>				
Renter av ihendehaverobligasjoner		635 993	696 710	682 771
Renter av omsettelige sertifikater		0	8 265	158 910
Renter av utlån til banker		38 188	947 701	323 779
Renter av andre utlån		48 085	42 029	36 689
<b>Sum renteinntekter innland</b>		<b>722 266</b>	<b>1 694 705</b>	<b>1 202 149</b>
<b>Rentekostnader innland:</b>				
Renter til statskassen	15	1 654 300	4 813 988	3 561 391
Renter (avkastning) Statens petroleumsfond	18	-130 010 197	-23 955 688	14 178 454
Renter til offentlige kontohavere	15	4 229	125 318	7 707
Renter til banker		2 876 431	1 082 317	1 012 364
Andre rentekostnader		6 126	9 883	9 726
<b>Sum rentekostnader innland</b>		<b>-125 469 111</b>	<b>-17 924 182</b>	<b>18 769 642</b>
<b>Netto rentekostnader innland</b>		<b>-126 191 377</b>	<b>-19 618 887</b>	<b>17 567 493</b>
<b>Netto renteinntekter utland og innland</b>		<b>2 953 728</b>	<b>4 599 931</b>	<b>6 477 396</b>
<b>Dividende</b>		<b>402 293</b>	<b>136 379</b>	<b>0</b>
<b>Kursreguleringer:</b>				
Netto kurstap(-)/gev på valuta	1,2	-24 442 031	-4 877 135	5 988 149
Netto kurstap(-)/gev på utenl. verdipap. og finansielle instr.	1,2	-2 559 906	-3 912 645	1 582 116
Netto kurstap(-)/gev på norske verdipapirer	1	418 166	151 034	503 014
<b>Netto kursreguleringer</b>		<b>-26 583 771</b>	<b>-8 638 746</b>	<b>8 073 279</b>
<b>Netto renteinntekter, dividende og kursreguleringer</b>		<b>-23 227 750</b>	<b>-3 902 436</b>	<b>14 550 675</b>
<b>Driftsinntekter:</b>				
Gebyrer og provisjonsinntekter		18 566	88 726	126 693
Andre inntekter	13,18	651 294	465 555	458 418
<b>Sum driftsinntekter</b>		<b>669 860</b>	<b>554 281</b>	<b>585 111</b>

<b>Driftskostnader:</b>	Note	2002	2001	2000
Lønn, honorarer og andre personalkostnader	16	445 625	501 887	555 713
Omstillingskostnader	16	70 877	103 037	129 860
Av- og nedskrivinger	11	123 668	108 391	120 249
Andre driftskostnader	13	890 898	672 531	608 386
<b>Sum driftskostnader</b>		<b>1 531 068</b>	<b>1 385 846</b>	<b>1 414 208</b>
<b>Netto driftskostnader</b>		<b>861 208</b>	<b>831 565</b>	<b>829 097</b>
<b>Driftsresultat før avsetninger og tap på utlån/fordringer</b>		<b>-24 088 958</b>	<b>-4 734 001</b>	<b>13 721 578</b>
Avsetninger og tap på utlån/fordringer	1	2	70	-37
<b>Årets (under-) overskudd</b>		<b>-24 088 960</b>	<b>-4 734 071</b>	<b>13 721 615</b>
<b>Overføringer:</b>				
Årets (under-) overskudd		-24 088 960	-4 734 071	13 721 615
Overført fra kursreguleringsfondet	20	23 691 494	4 725 769	0
Overført fra annen egenkapital	19	397 466	79 417	80 197
<b>Til disposisjon</b>		<b>0</b>	<b>71 115</b>	<b>13 801 812</b>
Avsatt til annen egenkapital	19	0	71 115	68 118
<b>Disponert i alt</b>		<b>0</b>	<b>71 115</b>	<b>68 118</b>

## Balanse pr. 31.12 2002

Tall i hele 1000 kroner

EIENDELER	Note	2002	2001
<b>Internasjonale reserver</b>	<b>1,2</b>	<b>224 179 147</b>	<b>212 123 800</b>
Gull	3	2 805 880	2 932 674
Spesielle trekkrettigheter i Det internasjonale valutafond		2 189 733	3 191 702
Reservetransjeposisjon i Det internasjonale valutafond	4	6 886 165	6 532 763
Lån til Det internasjonale valutafond		834 145	1 164 892
Bankinnskudd - utlån utenlandske banker	6	87 913 980	55 446 825
Utenlandske ihendehaverobligasjoner (inkl statskasseveksler)	5,6	105 139 231	117 274 632
Utenlandske aksjer		16 357 360	22 951 890
Opptjente, ikke forfalte renter inkl. korts. fordringer		2 052 653	2 628 422
<b>Plasseringer for Statens petroleumfond</b>	<b>18</b>	<b>608 474 538</b>	<b>613 317 485</b>
<b>Andre fordringer på utlandet</b>		<b>8 912 048</b>	<b>12 407 635</b>
Det internasjonale valutafond	4	8 887 327	12 382 857
Aksjer i BIS	7	24 700	24 700
Andre innskudd i utlandet		21	78
<b>Norske verdipapirer</b>	<b>1,8</b>	<b>12 837 536</b>	<b>11 523 342</b>
Statssertifikater/statskasseveksler	8	2 087 695	2 450 649
Statsobligasjoner	8	10 749 841	9 072 693
<b>Innenlandske utlån</b>		<b>653 679</b>	<b>15 743 002</b>
Banker		2 794	15 140 000
Andre norske sektorer	9	650 885	603 002
<b>Innskudd i norske banker</b>		<b>1 035 875</b>	<b>42 975</b>
<b>Andre innenlandske fordringer</b>		<b>1 620 988</b>	<b>1 057 411</b>
Opptjente, ikke forfalte renter		408 033	329 156
Andre fordringer		1 191 200	701 265
Varebeholdning seddel- og myntproduksjon	1	21 755	26 990
<b>Aksjer i datterselskaper og tilknyttede selskaper</b>	<b>10</b>	<b>41 800</b>	<b>41 800</b>
<b>Varige driftsmidler</b>	<b>1,11,12</b>	<b>1 574 619</b>	<b>1 832 102</b>
<b>EIENDELER</b>		<b>859 330 230</b>	<b>868 089 552</b>

Oslo, 5. februar 2003

Svein Gjedrem  
lederJarle Bergo  
nestleder

Sylvi R. Sørffonn

Trond R. Reinertsen

Vivi Lassen

Tall i hele 1000 kroner

<b>GJELD OG EGENKAPITAL</b>	Note	<b>2002</b>	<b>2001</b>
<b>Gjeld til utlandet</b>		<b>62 772 707</b>	<b>56 211 296</b>
Utenlandske banker		94 980	76 502
Innlån utenlandske banker	6	53 502 737	42 860 172
Utenlandske kunders folioinnskudd		9	662 140
Det internasjonale valutafond	4	8 887 588	12 383 147
Annen utenlandsk gjeld	7	287 393	229 335
<b>Motverdi av tildelte spesielle trekkrettigheter</b>		<b>1 583 011</b>	<b>1 898 351</b>
<b>Statens petroleumsfonds fordringer</b>	<b>18</b>	<b>608 474 538</b>	<b>613 317 485</b>
Statens petroleumsfonds kronekonto	18	608 474 538	613 317 485
<b>Sedler og mynt i omløp</b>	<b>14</b>	<b>44 954 570</b>	<b>46 633 235</b>
Sedler i omløp		40 836 071	42 743 609
Skillemynt i omløp		4 118 499	3 889 626
<b>Innenlandske innskudd på foliokonto</b>		<b>111 893 018</b>	<b>106 662 794</b>
Statskassen		52 491 753	83 502 622
Statens regnskapsførere		28 805	39 824
Statsforvaltningens fond		240 405	5 165
Banker		57 626 580	21 614 118
Statsbanker og statsforetak		1 427 268	1 405 602
Andre innskudd	9	78 207	95 463
<b>Annen innenlansk gjeld</b>		<b>4 213 792</b>	<b>2 696 139</b>
Innlån innenlandske banker	6	3 498 432	2 005 658
Påløpte, ikke forfalte renter		100 677	51 327
Annen gjeld	16	614 683	639 154
<b>Egenkapital</b>		<b>25 438 594</b>	<b>40 670 252</b>
Kursreguleringsfond	20	21 512 972	36 347 164
Annen egenkapital	11,19	3 925 622	4 323 088
<b>GJELD OG EGENKAPITAL</b>		<b>859 330 230</b>	<b>868 089 552</b>
Derivater solgt	1,17	30 879 001	23 164 887
Derivater kjøpt	1,17	34 262 328	28 989 742
Statens petroleumsfond, derivater solgt	18	143 088 671	109 491 630
Statens petroleumsfond, derivater kjøpt	18	149 549 163	129 918 325
Tildelte, ikke betalte aksjer i BIS	7	309 557	324 329

**Hovedstyret i Norges Bank**

Sigbjørn Johnsen

Elisabeth Hunter

Jan Erik Martinsen  
(ansattes representant)Sonja Blichfeldt Myhre  
(ansattes representant)

## Noter

### Note 1. 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. Norsk regnskapslovgivning avvikes på følgende punkter:

- Kontantstrømanalyse utarbeides ikke.
- Gull verdsettes til markedsverdi fra og med 2002 selv om gull ikke omsettes.

Norges Bank presenterer et valuteringsriktig regnskap. Verdipapirhandler registreres på handledato.

Norges Banks verdsettelsesprinsipper er etter avtale med Finansdepartementet fulgt for Petroleumsfondets portefølje.

#### Valuta

Eiendeler og gjeld i utenlandsk valuta er omregnet til norske kroner pr. 31.12.2002 etter markedskurser fra WM Reuter London 4 p.m. Inntekter og kostnader i valuta er omregnet til norske kroner etter kursen på transaksjonstidspunktet.

#### Verdipapirer

Porteføljen av utenlandske og norske verdipapirer er verdsatt til markedsverdi pr. 31.12.2002. Verdipapirene er klassifisert som kortsiktige, da de skal kunne være tilgjengelige for intervensjonsformål.

#### 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, financial futures og rentebytteavtaler.

Terminkontraktene er bokført til terminkurs. Termintillegg/-fradrag, futureskontrakter og rentebytteavtaler er verdsatt til markedsverdier pr. 31.12.2002. Endringene i markedsverdi er ført i resultatregnskapet under kursreguleringer.

#### Varelagervurdering

Beholdning av råvarer ved Seddeltrykkeriet og metallbeholdninger for myntproduksjon 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 er kostnadsført. 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 datterselskaper blir bokført etter kostmetoden. Det utarbeides ikke konsernregnskap.

### Note 2. Valutareserver

Totale internasjonale reserver utgjør 224,2 milliarder kroner, inkludert obligasjoner underlagt gjenkjøpsavtaler. Gjenkjøpsavtalene må ses i sammenheng med innlån utland, som inkl. påløpt rente utgjør 53,7 milliarder kroner. Videre inkluderer internasjonale reserver blant annet gullbeholdningen og fordringer på Det internasjonale valutafondet (IMF). Gullbeholdningen og fordringer på IMF inngår ikke i valutareservene. Netto valutareserver utgjør, etter fratrukk for obligasjoner underlagt gjenkjøpsavtaler og inngåtte avtaler om kjøp og salg av valuta på levering, 159,0 milliarder kroner.

Netto valutareserver pr. 31.12. fremkommer slik:

Tall i hele tusen kroner	2002	2001
Bankinnskudd/utlån utenlandske banker	87 913 980	55 446 826
Utenlandske ihendehaverobligasjoner og statskasseveksler	105 139 231	117 274 633
Utenlandske aksjer	16 357 360	22 951 890
Opptjente, ikke forfalte renter	2 042 370	2 628 422
- Opptjente renter utlån gull	-2 214	-6 585
- Opptjente renter IMF	-20 875	-24 386
Innlån utenlandske banker	-53 502 737	-42 860 172
- Påløpte renter innlån banker og rentebytteavtaler	-142 528	-58 434
<b>Brutto valutareserver</b>	<b>157 784 587</b>	<b>155 352 194</b>
- Valuta kjøpt på levering	4 383 481	3 632 684
- Valuta solgt på levering	-3 127 516	-1 862 505
<b>Netto valutareserver</b>	<b>159 040 552</b>	<b>157 122 373</b>

Avkastning netto valutareserver fremkommer slik:

Tall i hele tusen kroner	2002	2001
Renteinntekter av bankinnskudd/utlån	2 170 968	3 226 943
- Renter utlån gull	-14 445	-33 363
Renteinntekter av ihendehaverobligasjoner og statskasseveksler	6 313 887	7 903 585
Rentekostnader innlån banker	-1 881 050	-2 425 249
Dividende aksjer	402 292	136 379
<b>Netto renteinntekter og dividende</b>	<b>6 991 652</b>	<b>8 808 295</b>
Kursregulering på utenlandske VP og fin. instrumenter	-2 559 906	-3 836 781
- Reguleringer gull	126 589	-71 115
Inntekter terminhandel valuta	227	12 097
Netto kursregulering på valuta	-24 442 030	-4 877 135
- Korreksjon for kursregulering IMF	1 745 146	361 920
- Korreksjon for regulering gullbeholdning	-1 994	-611
- Korreksjon for regulering innenlandske plasseringer i valuta	128 230	90 956
<b>Netto kursreguleringer</b>	<b>- 25 003 738</b>	<b>- 8 320 669</b>
<b>Avkastning netto valutareserver</b>	<b>- 18 012 086</b>	<b>487 626</b>

## Note 3. Gull

Gullbeholdningen er fra og med 2002 bokført til markedsverdi. Endringen i prinsipp medførte en oppskrivning av verdien på gull pr. 01.01.02 med 586,5 millioner kroner. Effekten av prinsippendringen er tilført annen egenkapital, jf. note 20. Markedsprisen pr. 31.12.2002 (LME) var USD 342,75 pr. unse rent gull, som tilsvarer en markedspris på 76 342,00 kroner pr. kilo gull.

Pr. 31.12.2002 var 33 494,7 kg av gullbarrene plas-

sert i kortsiktige utlån til internasjonale banker. Markedsverdi på det utlånte gullet var 2 557,1 millioner kroner.

Gullbeholdningen av barrer er redusert med 26,6 kg siden utgangen av 2001. 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 2002 til 14,4 millioner kroner.

Gullbeholdningen består av:	Vekt i kg 31.12.02	Markedsverdi pr. 31.12.02 i mill. kr	Vekt i kg 31.12.01	Markedsverdi pr. 31.12.01 i mill. kr
Barrer	33 582,7	2 563,8	33 609,3	2 679,8
Mynter*	3 171,4	242,1	3 171,4	252,9
	<b>36 754,1</b>	<b>2 805,9</b>	<b>36 780,7</b>	<b>2 932,7</b>

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



## Note 4. Reservetransjepsisjon i Det internasjonale valutafond

Tall i millioner kroner	2002	2001
Norges kvote i Det internasjonale valutafond	15 773,5	18 915,6
Fondets beholdning av norske kroner	-8 887,3	-12 382,8
Reservetransjepsisjon	6 886,2	6 532,8

Reservetransjepsisjonen i Det internasjonale valutafond er klassifisert som «Internasjonale reserver». Fondets beholdning av norske kroner er presentert under «Andre fordringer på utlandet» i posten «Det internasjonale valutafond». Tilsvarende gjeldsbeløp, inklusive fondets arbeidskonto, totalt 8 887,6 millioner kroner er bokført under «Gjeld til utlandet» i posten «Det internasjonale valutafond».

## Note 5. Utenlandske verdipapirer

Tall i millioner kroner	2002	2001
Sertifikater	566,6	0
Ihendehaverobligasjoner	104 572,6	117 274,6
Aksjer	16 357,4	22 951,9
Beholdn. utenlandske verdipapirer 31.12.	121 496,6	140 226,5

Plasseringene er gjort i markedsbaserte, finansielle omløpsaktiva som er verdsatt til markedsverdi.

## Note 6. Gjenkjøps-/gjensalgsvtaler

Gjenkjøpsavtaler av verdipapirer i utenlandsk valuta er presentert under «Innlån utenlandske banker». Bokført verdi (overdragelsesbeløpet) av gjenkjøpsavtalene er 53,5 milliarder kroner. Markedsverdien av verdipapirene beløper seg til 52,6 milliarder kroner.

I linjen «Bankinnskudd – utlån utenlandske banker» under posten «Internasjonale reserver» inngår gjensalgsvtaler av verdipapirer. Bokført verdi av gjensalgsvtaler er 39,9 milliarder kroner.

Gjenkjøpsavtaler av verdipapirer i norske kroner er presentert under «Annen innenlandsk gjeld». Bokført verdi (overdragelsesbeløpet) av gjenkjøpsavtalene er 3,5 milliarder kroner. Markedsverdien av verdipapirene beløper seg til 3,4 milliarder kroner.

## Note 7. Aksjer i Bank for International Settlement (BIS)

Norges Bank er i alt tildelt 8000 aksjer a 2500 Gold Francs i 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 enten i Gold Francs eller i gull. Beregnet ut fra prisen på gull ved Londonbørsen pr. 31.12.2002 utgjør den betingede forpliktelsen 332,5 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, 309,6 millioner kroner, vises utenfor balansen. Mottatt utbytte av aksjer i BIS for 2002 utgjør 15,2 millioner kroner.

## Note 8. Norske verdipapirer

Tall i millioner kroner	2002	2001
Statssertifikater	2 087,7	2 450,6
Norske statsobligasjoner	10 423,1	8 352,4
Norske statsobligasjoner i valuta	326,7	720,3
Beholdn. norske verdipapirer 31.12.	12 837,5	11 523,3

## Note 9. Lån til og innskudd fra ansatte og pensjonister

Tall i millioner kroner	2002	2001
Boliglån til ansatte og pensjonister	606,0	551,3
Andre utlån til ansatte	41,3	47,9
<b>Sum utlån til ansatte 31.12.</b>	<b>647,3</b>	<b>599,2</b>
(Presenteres i linjen: «Utlån andre norske sektorer»)		
<b>Innskudd fra ansatte og pensjonister 31.12.</b>	<b>56,2</b>	<b>62,7</b>
(Presenteres i linjen: «Innenlandske innskudd på foliokonto»)		

## Note 10. Aksjer i datterselskaper og tilknyttede selskaper

### Aksjer i Bankplassen Parkeringsanlegg A/S

Norges Bank eier 100 prosent av aksjene i Bankplassen Parkeringsanlegg A/S. Aksjene er bokført med kostpris kr 50 000, som tilsvarer aksjenes pålydende verdi. Norges Bank har skutt inn 34 millioner kroner for egne parkeringsplasser, og har i tillegg ytt 143,7 millioner kroner i ansvarlig lån, hvorav 29 millioner ble tilbakebetalt Norges Bank i perioden 1997 til 2002. I 2002 er det mottatt 7 millioner kroner i renteinntekter på utlånet. Avtale om salg av 4/5 av anlegget er undertegnet i 2001. Før overdragelse finner sted, gjenstår formaliteter knyttet til seksjonering av anlegget. 97 biloppstillingsplasser blir ikke solgt og kan benyttes av de ansatte.

Beregnet underskudd før skatt utgjør 0,1 millioner kroner.

### Aksjer i Den Kongelige Mynt AS

Norges Bank eier 100 prosent av aksjene i Den Kongelige Mynt AS. Selskapets drift startet opp 1.1. 2001. Aksjekapital i selskapet er 25 millioner kroner som ble fullt ut innbetalt i 2000. Det pågår for tiden en prosess med sikte på salg av selskapet.

DKM AS har i 2002 oppnådd et resultat før skatt på 2,0 millioner kroner.

### Aksjer i Norsk Kontantservice AS (NOKAS)

Norges Bank eier 33,5 prosent av aksjene i NOKAS. Selskapet ble sammen med en rekke banker etablert med driftsstart 1.7.2001. Aksjekapitalen er på 50 millioner kroner, hvorav Norges Bank har en eierandel på 33,5 prosent. Det er innbetalt 16,75 millioner kroner. NOKAS' foreløpige regnskap for 2002 estimerer et nullresultat.

## Note 11. Anleggsmidler

Tall i hele tusen kroner

	Transportmidler, maskiner, EDB	Sikkerhetsanlegg	Maskiner, inventar	Bygg, bygningsmessige installasjoner	Bankbygg	Anlegg under utførelse	Boliger	Tomter	Sum
Anskaffelseskostnader pr. 1.1.	140 803	54 809	62 346	509 920	1 728 555	48 589	2 950	93 299	2 641 271
+ Overført fra anlegg under utførelse	47 976					(47 976)			0
+Tilgang	24 150	11 431	1 462	40 839	160 745	24 595	0	26 829	61 638
- Avgang	45 236	22 125	14 407	(38 771)	38 771	169	0	26 829	310 350
Korreksjoner									0
Anskaffelseskostnader pr. 31.12.	167 693	44 115	49 401	430 310	1 606 581	25 039	2 950	66 470	2 392 559
- Samlede av- og nedskrivninger	89 733	22 401	23 786	303 127	378 893	0	0	0	817 940
Bokført verdi pr. 31.12	77 960	21 714	25 615	127 183	1 227 688	25 039	2 950	66 470	1 574 619
Uavskrevet rest på tidligere oppskrivning	0	0	0	111 276	1 224 786	0	2 950	64 920	1 403 932
Årets ordinære avskrivning	22 552	5 119	5 463	37 120	53 414	0	0	0	123 668
Derav avskrivning på oppskrevne verdier	0	0	333	35 577	53 254	0	0	0	89 164
Avskrivningssats, prosent	20	15	10	5	2	0	0	0	

## Note 12. Fast eiendom

Norges Banks eiendommer pr. 31.12.2002 er spesifisert nedenfor.

Beliggenhet	Adresse	Byggeår (evt. kjøpeår)	Senere bygge- prosjekter	Ferdig år	Bruttoareal inkl. utleid og tjenesteleilighet
Bergen	Bradbenken 1 50% eierandel	1983/89	Rehabiliteret/ombygd	1989/1990	5 364
Hammerfest	Sørøyt.10	1962	Rehabiliteret	1995,99,01	1 462
Stavanger	Domkirkepl.3, Tomt, ca. 5 000 kvm	1964	Rehabiliteret	1991	3 254
Oslo	Bankpl. 2, gnr 207 bnr 198	1978/86	Nybygg og rehabiliteret	1986	65 000
	Bankpl. 4, gnr 207, bnr 392	1899	Tidligere hovedsete*	1992	
	Bankplassen parkanlegg, gnr 207, bnr 28	1948			
Kurs- og feriesteder:					
Venastul	Venabygd	1963	Rehabiliteret	1993	2 000**
Vindåsen	Sundane, Tjøme	1948/56	Anneks reh	1960,1993	1 067
Utlandet:					
New York					
Tjenesteleilighet	275, West 96th Street	1984			140

I Stavanger og Hammerfest finnes tjenesteleiligheter i tilknytning til banklokalene.  
 \*) Bortfestet til Staten i 80 år, forfaller 21.11.2066 (Samtidsmuseet). Festekontrakt datert 21.11.1986. Oppsigelsesfrist senest innen 21.11.2065.  
 \*\*) Inkl. bestyrerbolig og garasjeanlegg.

I 2002 er bygningene ved tidligere distriktsavdelinger i Vardø, Bodø, Fredrikstad, Larvik, Lillehammer, Tromsø, Trondheim, Ålesund og tomt i Stavanger solgt. Salgssum fratrukket salgsomkostninger utgjør 135,3 millioner. Samlet medførte salgene et regnskapsmessig tap med 49,9 millioner kroner.

Det er i januar 2003 inngått kontrakt om salg av bygninger i Bergen og Hammerfest. I regnskapet er det gjort nedskrivning for forventet tap v/salg av eiendommene med til sammen 14 millioner kroner.

Bygningen i Stavanger vil bli solgt når fremtidig plassering av NOKAS' virksomhet er klarlagt.

### Leide eiendommer

Banken har i 2002 hatt leieavtaler ved følgende eiendommer:

Adresse	Løpetid	Areal	Leiekostnad 2002
Bodø	30.06.2007	774 kvm	424 300
Kristiansund	15.05.2008	486 kvm	466 929
Larvik	31.03.2007	38,4 kvm	78 000
Oslo (Lillehammer)	25 år f.o.m. 1990	3 588 kvm	5 032 161
Vardø	30.06.2007	1 570 kvm	650 750
<b>New York:</b>			
17 State Str. <sup>1)</sup>	31.08.2007	330 kvm	817 000
<b>London:</b>			
14 Ryder Court <sup>1)</sup>	08.06.2005	170 kvm	GBP 111 772 (inkl. fellesutgifter)

<sup>1)</sup> Norges Bank leier i tillegg leiligheter i London og New York som stilles til disposisjon for personell som beordres til utekontorene.

## Note 13. Andre inntekter og andre kostnader

Fordeling av andre inntekter og andre driftskostnader på hovedposter:

Tall i hele tusen kroner	2002	2001
<b>Andre inntekter:</b>		
<b>Totalt</b>	<b>651 294</b>	<b>465 555</b>
Forvaltningshonorar Petroleumsfondet m.fl.	573 877	391 974
Husleieinntekter	20 806	15 680
Salg data-, regnskaps- og sikkerhetstjenester mm	22 587	9 376
Gevinst v/avg. eiendommer og driftsmidler	12 491	12 701
Salgsinntekter NBS	17 537	27 125
Øvrige inntekter	3 996	8 699
<b>Andre driftskostnader:</b>		
<b>Totalt</b>	<b>890 898</b>	<b>672 491</b>
Eksterne forvalter- og oppgjørstjenester	248 543	158 873
Tap ved salg driftsmidler og eiendommer	72 102	13 540
Depot-, transaksjons- og formidlingsavgifter	115 053	118 772
Sentralbanktjenester og kontantdepoter	50 395	32 199
Husleie, drift av bygg m.m.	54 576	68 062
EDB-utstyr, vedlikehold, kontorm., inventar mm	69 571	82 229
Konsulent- og datatjenester	144 216	47 070
Porto, tele- og informasjon	25 576	28 965
Vareforbruk sedler og mynt	72 036	69 040
Øvrige kostnader	38 830	53 781

## Note 14. Sedler og mynt

Bankens kassebeholdning er fratrukket gjeldsposten «sedler og mynt i omløp».

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. I 2002 er regnskapet belastet for innløste/utgåtte sedler og mynter tilsvarende 3,9 millioner kroner.

Pr. 31.12.2002 var det til sammen ca. 5,1 millioner jubileums- og minnemynter i omløp til en pålydende verdi av ca. 405,5 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 15. Renter til staten

For den del av «Innskudd statskassen» som tilsvarende statens utenlandsgjeld, mottar staten den regnskapsmessige avkastning på en motsvarende, øremerket del av valutareservene (immuniseringsporteføljen). Avkastningen for 2002 var negativ med 807 millioner kroner.

Den resterende del av innskudd fra statskassen er i 2002 forrentet til 4,75 prosent p.a. i 1. kvartal, 4,0 prosent p.a. 2. kvartal, 3,5 prosent p.a. i 3. kvartal og 4,5 prosent p.a. i 4. kvartal 2002. Dette gir en total rente

på 2 461,0 millioner kroner. Samme rentesatser gjelder for innskudd fra offentlige kontohavere som får rentegodtgjørelse for sine innskudd.

## Note 16. Lønns- og pensjonsforhold

Sentralbanksjefens og visesentralbanksjefens lønn fastsettes av Finansdepartementet og utgjør i 2002 henholdsvis 1 112 900 og 904 100 kroner. I tillegg disponeres fri bil (fordel beregnet til henholdsvis 86 000 og 118 000 kroner) og fri telefon.

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 fra før fylte 65 år. Opptjeningstiden for full pensjon er 12 år. Ved utgangen av 2002 er forpliktelsen aktuarberegnet til henholdsvis 1,6 og 4,0 millioner kroner når samordning med folketrygden er hensyntatt. Samordning med øvrige arbeidsgivere er ikke med i beregningen. Endringen i 2002, som utgjør henholdsvis 0,4 og 0,5 millioner kroner (inkl. arbeidsgiveravgift), er belastet Norges Banks drift.

Representantskapets og hovedstyrets samlede kostnader utgjør 2,7 millioner kroner i 2002.

### Norges Banks samlede pensjonsforpliktelse

Pensjonsforpliktelse som ikke dekkes av pensjonskassen (spesielle pensjoner, avtalte førtidspensjoner, bevilgede pensjoner og ventelønn) inngår i Norges Banks balanse under posten «annen gjeld» med 283,5 millioner kroner. Pensjonsforpliktelsen er aktuarberegnet til 216,4 millioner kroner etter norsk regnskapsstandard for pensjonskostnader (NRS-P). 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. Dette tallet omfatter ikke inngåtte avtaler om ventelønn og førtidspensjoner som først blir effektive i 2003 eller senere. Denne forpliktelsen er anslått til 67,1 millioner kroner og inngår i totalforpliktelsen.

### Pensjonskostnader belastet driften i 2002

Totale pensjonskostnader i 2002 (inkludert ventelønn og førtidspensjoner) beløper seg til 69,0 millioner kroner. Dette består av 41,2 millioner kroner som er belastet bankens driftsregnskap. I tillegg er resultatregnskapet belastet med 27,8 millioner kroner som utgjør økningen i pensjonsforpliktelsen (inkludert ventelønn og førtidspensjoner) fra utgangen av 2001 (255,7 millioner kroner) til utgangen av 2002 (283,5 millioner kroner).

### Omstillingskostnader

Kostnadene knyttet til studiepakker, ventelønns- og førtidspensjoner utgjorde 70,9 millioner kroner i 2002. Dette fordeler seg med 43,5 millioner kroner i løpende utbetalinger i 2002 og 27,4 millioner kroner i økt fremtidig forpliktelse. Kostnadene (som i hovedsak inngår i omtalen av pensjonskostnader over driften) er presentert i linjen «Omstillingskostnader». Fremtidig forpliktelse knyttet til omstruktureringer utgjør 240,8 millioner kroner ved utgangen av 2002.

### Pensjonskassen (sikrede pensjoner)

Norges Banks ordinære pensjonsforpliktelse dekkes gjennom Norges Banks pensjonskasse, som er organisert som egen stiftelse. Banken garanterer for pensjonskassens utbetalinger. Norges Banks tilskudd for 2002 er dekket av midler i pensjonskassens premiefond.

Forsikringsteknisk beregnet pensjonsforpliktelse utgjør 1 482,0 millioner kroner pr. 31.12.2002 med bakgrunn i oppgjør foretatt av aktuar. Oppgjøret bygger på tilsvarende prinsipper som ble lagt til grunn ved oppgjøret for 2001. Beregningene er basert på en diskonteringsrente på 4 prosent. Forutsetningene om dødelighet, uførhet 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. 31.12.2002. Pensjonsforpliktelsene svarer til beregnet kontantverdi av opptjent ytelse.

Antall personer i banken som omfattes av pensjonsordningen, utgjør 2 477 fordelt på 1 002 løpende pensjoner, 1 092 aktive medlemmer og 383 som er fratrudd med oppsatte rettigheter. Inkludert i tallet på aktive medlemmer er 287 personer ved selskapene Den Kongelige Mynt AS og Norsk Kontantservice AS.

Pensjonsforpliktelsen beregnet etter regnskapsstandard for pensjoner (PBO) utgjør 1 336,8 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 40,5 millioner kroner. Beløpet er ikke balanseført.

## Note 17. Valutaterminforretninger og derivater

Norges Bank benytter seg av valutaterminforretninger, børnoterte futureskontrakter og rentebytteavtaler (renteswapper) som ledd i styringen av rente- og valutarisiko for valutareservene.

### Valutaterminforretninger

Valutaterminforretninger er avtaler om kjøp eller salg av valuta på et fremtidig tidspunkt til fastsatt kurs. Pr. 31.12.2002 var det kjøpt valuta på termin for 4 383,5 millioner kroner og solgt valuta på termin for 3 127,5 millioner kroner.

### Derivater

#### *Finansielle futures*

Børnoterte 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. Ved utgangen av 2002 var det kjøpt børnoterte renteterminkontrakter med markedsverdi 7 270,6 millioner kroner. I tillegg var det kjøpt børnoterte aksjeindeksfutures med markedsverdi 289,9 millioner kroner. Det var solgt børnoterte renteterminkontrakter med en markedsverdi på 5 170,0 millioner kroner.

Det er stilt sikkerhet i verdipapirer for initialmarginen, og markedsverdien av verdipapirene utgjorde 361,1 millioner kroner pr. 31.12.2002.

### Rentebytteavtaler

En swap er en avtale mellom to parter om å utveksle betalinger på flere gitte framtidige tidspunkter i henhold til et sett med regler spesifisert i avtalen. En rentebytteavtale (renteswap) er en avtale der begge parter betalingsforpliktelser er bestemt av rentesatser som er faste eller gitt en utvikling i en spesifisert referanse-

rente, multiplisert med en tenkt hovedstol. Netto markedsverdi beregnes ved å neddiskontere de fremtidige kontantstrømmene i rentebytteavtalene. Ved utgangen av 2002 var det solgt rentebytteavtaler med markedsverdi 22 581,4 millioner kroner og kjøpt rentebytteavtaler med markedsverdi 22 318,3 millioner kroner.

## Note 18. Statens petroleumsfond

Statens petroleumsfond har pr. 31.12.2002 et kroneinnskudd i Norges Bank på 608,5 milliarder kroner. Motverdien av kronebeløpet er investert i utenlandsk valuta i en egen øremerket portefølje.

Petroleumsfondets portefølje fordeler seg på følgende instrumenter:

Tall i hele tusen kroner	31.12.2002	31.12.2001
Kortsiktige fordringer inkl. innskudd i utenlandske banker	9 877 743	20 002 123
Pengemarkedsplasseringer i utenlandske finansinstitusjoner mot sikkerhet i verdipapirer	188 229 945	121 848 011
Innlån fra utenlandske finansinstitusjoner mot sikkerhet i verdipapirer	-209 803 763	-119 092 695
Utenlandske rentebærende verdipapirer	394 253 546	350 008 902
Utenlandske aksjer	226 354 150	240 884 381
Regulering av terminkontrakter	122 752	39 018
<b>Total portefølje før forvaltningsgodtgjørelse</b>	<b>609 034 373</b>	<b>613 689 740</b>
Påløpt forvaltningsgodtgjørelse	-559 835	-372 255
<b>Total portefølje regnskapsført verdi</b>	<b>608 474 538</b>	<b>613 317 485</b>

Norges Banks forvaltningsgodtgjørelse er inkludert i linjen «Andre inntekter» med 559,8 millioner kroner.

Avkastningen for 2002 er negativ med -130,6 milliarder kroner og fordeler seg som følger:

Tall i hele tusen kroner	31.12.2002	31.12.2001
Rentelementer	18 705 159	14 911 191
Dividende	4 428 514	2 738 851
Kursregulering på valuta	- 104 109 677	- 16 242 683
Urealisert kursregulering på verdipapirer	- 27 071 528	- 19 308 721
Realisert kursregulering på verdipapirer	- 19 934 100	- 4 190 744
Kurtasje	-877	-48 960
Resultat terminhandel valuta	4 681	1 477
Gevinst/tap futures	- 2 032 369	-1 816 099
<b>Total avkastning av plasseringer</b>	<b>-130 010 197</b>	<b>-23 955 688</b>
Påløpt forvaltningsgodtgjørelse	- 559 835	-372 255
<b>Netto opptjent avkastning</b>	<b>- 130 570 032</b>	<b>-24 327 943</b>

### Gjenkjøps-/gjensalgsavtaler

Gjenkjøpsavtaler av verdipapirer er presentert under «Innlån fra utenlandske finansinstitusjoner» i tabellen over. Bokført verdi, dvs. overdragelsesbeløpet, av gjenkjøpsavtalene er 208 932,1 millioner kroner.

Markedsverdien av verdipapirene beløper seg til 205 825,4 millioner kroner.

I linjen «Pengemarkedsplasseringer i utenlandske finansinstitusjoner» inngår gjensalgsavtaler av verdipapirer til bokført verdi 172 020,4 millioner kroner.

Statens petroleumsfonds kroneinnskudd i Norges Bank er sammensatt av innskudd og opptjent avkastning fra fondets opprettelse i 1996 til utgangen av 2002:

Tall i milliarder kroner	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	TOTAL
<b>Kronekonto pr. 01.01.</b>	<b>0,0</b>	<b>47,5</b>	<b>113,3</b>	<b>167,6</b>	<b>222,3</b>	<b>386,1</b>	<b>613,3</b>	
Sum kroneinnskudd	47,5	60,9	32,8	24,5	150,0	251,5	125,8	<b>693,0</b>
Avkastning	0,05	4,9	21,5	30,1	13,8	-24,3	-130,6	<b>-84,5</b>
<b>Kronekonto 31.12</b>	<b>47,5</b>	<b>113,3</b>	<b>167,6</b>	<b>222,3</b>	<b>386,1</b>	<b>613,3</b>	<b>608,5</b>	
<b>Petroleumsfondets portefølje pr. 31.12 til markedsverdi</b>	<b>47,6</b>	<b>113,5</b>	<b>171,8</b>	<b>222,3</b>	<b>386,1</b>	<b>613,3</b>	<b>608,5</b>	



### Derivater i Statens petroleumsfond

Ved utgangen av 2002 var det kjøpt børnoterte aksjeindeksfutures med markedsverdi 2 456,1 millioner kroner og kjøpt børnoterte rentefutures med markedsverdi 28 118,9 millioner kroner. Det er solgt rentefutures med markedsverdi 22 829,6 millioner kroner. Det er stilt sikkerhet i verdipapirer for initialmarginen, markedsverdien av sikkerhetsstillelsen utgjør 981,9 millioner kroner.

Ved utgangen av 2002 var det kjøpt valuta på termin med markedsverdi 11 423,0 millioner kroner og solgt valuta på termin med samme beløp.

Ved utgangen av 2002 var det kjøpt rentebytteavtaler med markedsverdi 107 551,2 millioner kroner og solgt rentebytteavtaler med markedsverdi 108 836,1 millioner kroner.

### Note 19. 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 gull-

beholdningen og endringer i oppskrivningsfondet henføres til annen egenkapital.

Annen egenkapital har hatt følgende bevegelse i 2002:

Tall i 1000 kroner	
<b>Annen egenkapital pr. 31.12.2001</b>	<b>3 736 553</b>
Endring i verdsettelsesprinsipp for gull f.o.m. 01.01.2002	586 535
<b>Annen egenkapital pr. 01.01.2002</b>	<b>4 323 088</b>
Nedskrevet på tidligere oppskrevne verdier i 2002	-270 877
Reduksjon i virkelig verdi gull i 2002	-126 589
<b>Annen egenkapital pr. 31.12.2002</b>	<b>3 925 622</b>

### Note 20. Kursreguleringsfondet

<b>Kursreguleringsfondet pr. 31.12.2001</b>	<b>36 347 165</b>
Endringer i 2002:	
Styrking av kursreguleringsfondet ved tilførsel fra staten	+8 857 301
Underskudd som dekkes av kursreguleringsfondet	-23 691 494
Sum endringer	-14 834 193
<b>Kursreguleringsfondet pr. 31.12.2002</b>	<b>21 512 972</b>

### Til Norges Banks representantskap

### Revisjonsberetning for 2002

Vi har revidert årsregnskapet for Norges Bank for 2002, som viser et underskudd på kr 24 088 960 tusen. Vi har også revidert opplysningene i hovedstyrets regnskapsberetning om årsregnskapet og forslaget til disponering av underskuddet. 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 intern kontroll-systemer. 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 2002 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 disponering av årets underskudd er konsistente med årsregnskapet og er i samsvar med lov om Norges Bank og retningslinjer vedtatt i statsråd.

Oslo, den 5. februar 2003

Svenn Erik Forsstrøm  
Statsautorisert revisor

## Representantskapets vedtak om regnskapet for 2002

Med hjemmel i lov om Norges Bank og pengevesenet, §5 tredje ledd, gjorde representantskapet i sitt møte 20. februar 2003 følgende vedtak, som med henvisning til §28 annet ledd, sendes Finansdepartementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget:

Representantskapet har behandlet hovedstyrets forslag til årsregnskap 2002 for Norges Bank og har tatt til etterretning hovedstyrets regnskapsberetning, resultatregnskap, balanse og noter.

Norges Banks årsresultat for 2002 viser et underskudd på 24,1 milliarder kroner, mot et underskudd på 4,7 milliarder kroner i 2001. Hovedårsaken til dette er styrkingen av den norske kronen mot alle hovedvalutaer i valuta-reservene. Dette har medført at valutabeholdningen omregnet til norske kroner viser kurstap på valuta med i alt 24,3 milliarder kroner i 2002, mot kurstap i 2001 på 4,9 milliarder kroner. Kurstap som skyldes styrket kronekurs har ikke betydning for valutareservenes internasjonale kjøpekraft. Kursfallet i de internasjonale verdipapirmarkedene i 2002 har medført et tap på 2,1 milliarder kroner, mot et kurstap i 2001 på 3,8 milliarder kroner. Videre utgjør renteinntekter av plasseringer i utlandet 8,7 milliarder kroner, som er 2,7 milliarder kroner mindre enn i 2001. Renter betalt til statskassen var 2,5 milliarder kroner, mens totale rentekostnader i 2001 til statskassen utgjorde 4,8 milliarder kroner.

I henhold til gjeldende 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 slikt vedtak:

- 1) Representantskapet har behandlet hovedstyrets forslag til årsregnskap 2002 datert 05.02.03 for Norges Bank og har tatt til etterretning hovedstyrets regnskapsberetning, resultatregnskap, balanse og noter.
- 2) Revisjonsberetning datert 5. februar 2003 gir ikke grunnlag for merknader fra representantskapet.
- 3) Representantskapet fastsetter det fremlagte årsregnskap som Norges Banks regnskap for 2002 og vedtar følgende disponering:
  - 3.1 I samsvar med uttalelse fra Finansdepartementet overføres netto 397,5 millioner kroner fra annen egenkapital til dekning av nedskrivning på tidligere oppskrevne eiendeler
  - 3.2 I henhold til retningslinjenes pkt 4 dekkes årets underskudd etter øvrige disponeringer, 23,7 milliarder kroner, ved overføring fra kursreguleringsfondet.
- 4) Representantskapet oversender årsregnskapet med hovedstyrets regnskapsberetning, revisjonsberetningen og representantskapets uttalelse om hovedstyrets protokoller til Finansdepartementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget.

Oslo, 20. februar 2003

Mary Kvidal  
Representantskapets leder

Jens Marcussen  
Representantskapets nestleder

## Representantskapets vedtak om hovedstyrets protokoller

Med hjemmel i lov om Norges Bank og pengevesenet, §5 tredje ledd, gjorde representantskapet i sitt møte 20. februar 2003 følgende vedtak, som med henvisning til §28 annet ledd, sendes Finansdepartementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget:

Representantskapet har fortløpende behandlet hovedstyrets protokoller for 2002 og har mottatt alle de opplysninger det har bedt om.

Representantskapet har ikke hatt merknader til protokollene som gir grunn for uttalelse til departementet etter sentralbankloven §28 annet ledd.

Oslo, 20. februar 2003

Mary Kvidal  
Representantskapets leder

Jens Marcussen  
Representantskapets nestleder

## VEDLEGG



## Vedlegg A. Tabeller

Tabell 1. Norges Banks balanse pr. 31.12.2001 og de enkelte måneder 2002. Sektorfordelt. (Mill. kroner)

	31.12. 2001	31.1. 2002	28.2. 2002	31.3. 2002	30.4. 2002
<b>EIENDELER</b>					
<b>Fordringer på utlandet</b>	<b>837 262</b>	<b>846 057</b>	<b>846 686</b>	<b>854 000</b>	<b>843 756</b>
Internasjonale reserver	211 537	214 753	214 991	217 013	203 528
Plasseringer for Statens petroleumsfond	613 317	618 939	619 555	624 941	628 761
Andre fordringer på utlandet	12 408	12 365	12 140	12 046	11 467
<b>Fordringer på norske finansinst.</b>	<b>15 242</b>	<b>1 072</b>	<b>1 227</b>	<b>743</b>	<b>598</b>
Utlån til private banker	15 140	31	23	4	5
Andre fordringer i form av innskudd, verdipapirer, utlån og overtrekk	102	1 041	1 204	739	593
Avsetning tap på utlån til banker					
<b>Fordringer på statsforvaltningen</b>	<b>11 813</b>	<b>12 518</b>	<b>13 180</b>	<b>12 219</b>	<b>11 961</b>
Ihendehaverobligasjoner	9 073	9 026	8 989	8 882	8 837
Andre verdipapirer	2 451	3 260	3 948	3 049	2 780
Andre fordringer	289	232	243	288	344
<b>Fordringer på andre norske sektorer</b>	<b>1 327</b>	<b>1 314</b>	<b>844</b>	<b>1 020</b>	<b>1 146</b>
Verdipapirer og utlån	603	604	607	612	611
Andre fordringer	724	710	237	408	535
<b>Varebeh. produksjonsbedrifter</b>	<b>27</b>	<b>25</b>	<b>21</b>	<b>19</b>	<b>22</b>
<b>Varige driftsmidler</b>	<b>1 832</b>	<b>1 822</b>	<b>1 817</b>	<b>1 804</b>	<b>1 791</b>
<b>Kursreguleringer</b>	<b>0</b>	<b>10 172</b>	<b>26 803</b>	<b>24 968</b>	<b>52 790</b>
<b>Kostnader</b>	<b>0</b>	<b>1 101</b>	<b>2 031</b>	<b>3 220</b>	<b>4 281</b>
<b>EIENDELER</b>	<b>867 503</b>	<b>874 081</b>	<b>892 609</b>	<b>897 993</b>	<b>916 345</b>
<b>GJELD OG EGENKAPITAL</b>					
<b>Gjeld til utlandet</b>	<b>56 211</b>	<b>59 707</b>	<b>62 862</b>	<b>54 661</b>	<b>55 360</b>
NOK-gjeld til IMF	12 383	12 340	12 113	12 022	11 442
Annen gjeld til utlandet	43 828	47 367	50 749	42 639	43 918
<b>Sedler og mynt i omløp</b>	<b>46 633</b>	<b>42 613</b>	<b>41 510</b>	<b>42 002</b>	<b>40 746</b>
<b>Innenlandske innskudd</b>	<b>719 980</b>	<b>713 108</b>	<b>718 162</b>	<b>732 914</b>	<b>725 400</b>
Statskassen	83 503	55 037	50 040	55 815	77 225
Statens petroleumsfond	613 317	618 939	619 555	624 941	628 761
Annen off. forvaltning (ekskl. komm.)	45	95	193	136	108
Private banker	21 614	37 610	46 906	50 799	18 045
Andre finansinstitusjoner	1 406	1 335	1 375	1 134	1 183
Andre norske sektorer	95	92	93	89	78
<b>Påløpte, ikke forf. renter statskassen</b>	<b>0</b>	<b>206</b>	<b>398</b>	<b>582</b>	<b>842</b>
<b>Annen innenlandsk gjeld</b>	<b>2 697</b>	<b>6 804</b>	<b>3 380</b>	<b>3 372</b>	<b>4 853</b>
<b>Motverdi av spes. trekkrett. i IMF</b>	<b>1 898</b>	<b>1 892</b>	<b>1 857</b>	<b>1 842</b>	<b>1 788</b>
<b>Kursreguleringsfond</b>	<b>36 347</b>	<b>36 347</b>	<b>36 347</b>	<b>36 347</b>	<b>36 347</b>
<b>Overføringsfond <sup>1)</sup></b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Annen egenkapital</b>	<b>3 737</b>	<b>3 737</b>	<b>3 737</b>	<b>3 737</b>	<b>3 737</b>
<b>Kursreguleringer</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Inntekter</b>	<b>0</b>	<b>9 667</b>	<b>24 356</b>	<b>22 536</b>	<b>47 272</b>
<b>GJELD OG EGENKAPITAL</b>	<b>867 503</b>	<b>874 081</b>	<b>892 609</b>	<b>897 993</b>	<b>916 345</b>
<b>Poster utenfor balansen inkl. Statens petroleumsfond:</b>					
Valuta solgt på levering	11 541	19 539	22 761	19 530	22 247
Valuta kjøpt på levering	13 311	21 688	23 968	21 058	23 433
Derivater solgt	121 116	58 028	58 322	134 877	106 140
Derivater kjøpt	145 597	74 390	61 999	150 514	109 792
Tildelte, ikke betalte aksjer i BIS	324	324	324	324	324

<sup>1)</sup> Overføringsfondet er omklassifisert fra egenkapital til gjeld fra 01.01.1999



Tabell 2. Norges Bank. Resultatregnskap pr. 31. desember, 1998-2002. (Mill. kroner)

	1998	1999	2000	2001	2002
<b>Renteinntekter utland:</b>					
Renter av bankinnskudd/utlån	719,5	1 023,0	2 584,6	3 226,9	2 171,0
Renter av statskasseveksler	12,0	0,4	8,4	0,0	0,0
Renter av ihendehaverobligasjoner	9 688,2	7 315,8	8 717,4	7 903,6	6 313,9
Andre renteinntekter	402,6	477,2	338,3	258,5	169,1
Aksjeutbytte BIS	12,1	13,0	14,4	15,0	15,2
<b>Sum renteinntekter utland</b>	<b>10 834,4</b>	<b>8 829,4</b>	<b>11 663,1</b>	<b>11 404,0</b>	<b>8 669,2</b>
<b>Avkastning plasseringer for Statens petroleumsfond</b>	<b>21 571,5</b>	<b>30 295,5</b>	<b>14 178,4</b>	<b>(23 955,7)</b>	<b>(130 010,2)</b>
<b>Rentekostnader utland:</b>					
Renter innskudd/innlån	346,9	716,5	1 752,5	2 425,2	1 881,0
Renter utenlandske kunder	44,6	42,7	44,1	42,0	15,6
<b>Sum rentekostnader utland</b>	<b>391,5</b>	<b>759,2</b>	<b>1 796,6</b>	<b>2 467,2</b>	<b>1 896,6</b>
<b>Netto renteinntekter utland</b>	<b>32 014,4</b>	<b>38 365,7</b>	<b>24 044,9</b>	<b>(15 018,9)</b>	<b>(123 237,6)</b>
<b>Renteinntekter innland:</b>					
Renter av ihendehaverobligasjoner	706,6	508,3	682,8	696,7	636,0
Renter av omsettelige sertifikater	139,7	181,8	158,9	8,3	0,0
Renter av utlån til banker	206,6	432,2	323,8	947,7	38,2
Renter av andre utlån	20,1	30,0	36,7	42,0	48,0
<b>Sum renteinntekter innland</b>	<b>1 073,0</b>	<b>1 152,3</b>	<b>1 202,2</b>	<b>1 694,7</b>	<b>722,2</b>
<b>Rentekostnader innland:</b>					
Renter til statskassen	4 277,4	1 775,8	3 561,4	4 814,0	1 654,3
Renter Statens petroleumsfond	21 571,5	30 295,5	14 178,4	(23 955,7)	(130 010,2)
Renter til offentlige kontohavere	123,9	116,7	7,7	125,3	4,2
Renter til banker	659,6	661,2	1 012,4	1 082,3	2 876,5
Renter av skattefrie fondsavsetninger	0,7	0,6	0,4	0,1	0,0
Andre rentekostnader	2,8	6,9	9,4	9,9	6,1
<b>Sum rentekostnader innland</b>	<b>26 635,9</b>	<b>32 856,7</b>	<b>18 769,7</b>	<b>(17 924,1)</b>	<b>(125 469,1)</b>
<b>Netto rentekostnader innland</b>	<b>25 562,9</b>	<b>31 704,4</b>	<b>17 567,5</b>	<b>(19 618,8)</b>	<b>(126 191,3)</b>
<b>Netto renteinntekter utland og innland</b>	<b>6 451,5</b>	<b>6 661,3</b>	<b>6 477,4</b>	<b>4 599,9</b>	<b>2 953,7</b>
<b>Dividende</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>136,4</b>	<b>402,3</b>
<b>Kursreguleringer:</b>					
Netto kursgev/tap(-) på valuta	15 351,6	(887,3)	5 988,1	(4 877,1)	(24 442,0)
Netto kursgev/tap(-) på utenl. verdipap. og fin. instr.	2 534,6	(7 345,0)	1 603,9	(3 836,8)	(2 559,9)
Netto kursgev/tap(-) på norske verdipapirer	(167,2)	(809,8)	503,0	151,0	418,2
<b>Netto kursreguleringer</b>	<b>17 719,0</b>	<b>(9 042,1)</b>	<b>8 095,0</b>	<b>(8 562,9)</b>	<b>(26 583,7)</b>
<b>Netto renteinnt., dividende og kursreguleringer</b>	<b>24 170,5</b>	<b>(2 380,8)</b>	<b>14 572,4</b>	<b>(3 826,6)</b>	<b>(23 227,7)</b>
<b>Driftsinntekter:</b>					
Gebyrer og provisjonsinntekter	89,1	99,0	126,7	88,7	18,6
Salgsinntekter produksjonsbedrifter	76,3	76,8	94,0	27,1	0,0
Andre driftsinntekter	180,4	232,5	364,4	438,4	651,3
<b>Sum driftsinntekter</b>	<b>345,8</b>	<b>408,3</b>	<b>585,1</b>	<b>554,2</b>	<b>669,9</b>
<b>Driftskostnader:</b>					
Lønn, honorarer og andre personalkostnader	484,0	506,0	555,7	501,9	445,6
Omstillingskostnader	0,0	8,0	129,9	103,0	70,9
Ordinære avskrivninger	114,6	116,2	120,2	108,4	123,7
Vareforbruk ved produksjonsbedriftene	97,8	85,1	90,3	69,0	0,0
Andre driftskostnader	309,6	426,9	539,8	679,4	890,9
<b>Sum driftskostnader</b>	<b>1 006,0</b>	<b>1 142,2</b>	<b>1 435,9</b>	<b>1 461,7</b>	<b>1 531,1</b>
<b>Netto driftskostnader</b>	<b>660,2</b>	<b>733,9</b>	<b>850,8</b>	<b>907,5</b>	<b>861,2</b>
<b>Driftsres. før avsetn. og tap på utlån/fordringer</b>	<b>23 510,3</b>	<b>(3 114,7)</b>	<b>13 721,6</b>	<b>(4 734,0)</b>	<b>(24 088,9)</b>
Inngått/tap(-) på utlån/fordringer	0,0	(0,3)	0,0	(0,1)	0,0
<b>Årsresultat før overføringer</b>	<b>23 510,3</b>	<b>(3 115,0)</b>	<b>13 721,6</b>	<b>(4 734,1)</b>	<b>(24 088,9)</b>
<b>Overføringer:</b>					
Overført fra kursreguleringsfondet	2 977,9	0,0	0,0	4 725,8	23 691,5
Overført fra overføringsfondet <sup>1)</sup>	3 400,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Overført fra annen egenkapital	83,7	3 371,8	80,2	79,4	397,4
<b>Til disposisjon</b>	<b>29 972,5</b>	<b>256,8</b>	<b>13 801,8</b>	<b>71,1</b>	<b>(0,0)</b>
Overført til annen egenkapital	0,0	132,6	68,1	71,1	0,0
Overført til statskassen fra overføringsfondet <sup>1)</sup>	3 400,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Avsatt til overføringsfondet	26 571,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Avsatt til kursreguleringsfondet	0,0	124,2	13 733,7	0,0	0,0
<b>Disponert i alt</b>	<b>29 972,5</b>	<b>256,8</b>	<b>13 801,8</b>	<b>71,1</b>	<b>0,0</b>

<sup>1)</sup> Overføringsfondet er omklassifisert fra egenkapital til gjeld fra 01.01.1999



Tabell 3. Norges Banks utlån til og innskudd fra banker 2002

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	01.-15.	-	2,00	6,59	17,40	6,62	19,60	
	16.-31.	0,10	0,60	6,60	19,20	6,59	11,10	
Februar	01.-15	-	-	-	31,20	6,61	13,90	
	16.-28.	-	-	-	26,90	6,61	12,40	
Mars	01.-15.	-	-	-	31,90	6,63	25,20	
	16.-31.	-	-	-	27,90	6,61	16,70	
April	01.-15.	-	0,20	6,56	11,20	6,61	14,00	
	16.-30.	-	-	-	7,50	6,60	11,20	
Mai	01.-15.	-	-	-	15,50	6,59	10,80	
	16.-31.	-	4,90	6,55	-	-	11,60	
Juni	01.-15.	-	3,90	6,56	-	-	10,20	
	16.-30.	-	1,10	6,56	10,80	6,59	14,50	
Juli	01.-15.	-	-	-	31,00	7,00	20,20	
	16.-31.	-	-	-	26,20	7,10	14,00	
August	01.-15.	-	-	-	34,30	7,10	13,60	
	16.-31.	-	-	-	31,80	7,10	13,20	
September	01.-15.	-	-	-	48,90	7,11	13,40	
	16.-30.	-	-	-	28,70	7,10	19,80	
Oktober	01.-15.	-	-	-	11,50	7,10	13,00	
	16.-31.	-	-	-	26,50	7,09	12,10	
November	01.-15.	-	-	-	48,10	7,10	23,00	
	16.-30.	-	0,40	7,10	35,90	7,10	9,80	
Desember	01.-15.	-	-	-	27,10	6,96	18,30	
	16.-31.	-	-	-	20,40	6,59	33,30	

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 %	10,0 %	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 %	5,7 %
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-	8,00 %	8,3 %	6,00 %	6,2 %

Tabell 5. Myntomløpets sammensetning 1998-2002, årsgjennomsnitt og ved utløpet av enkeltmåned i 2002 (Mill. kroner)  
Tallene er beregnet utfra fysiske beholdninger ved måneds- og årsslutt

	20-kroner	10-kroner <sup>3)</sup>	5-kroner <sup>4)</sup>	1-kroner <sup>5)</sup>	50-ører <sup>4)</sup>	10-ører <sup>2)</sup>	Totalt <sup>1)</sup>
1998	778,7	1 029,5	440,3	561,0	150,3	130,5	3 090,2
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
2002							
Januar	1 264,9	1 095,8	499,5	654,3	179,2	129,5	3 823,2
Februar	1 297,5	1 090,4	499,1	655,2	179,0	129,5	3 850,6
Mars	1 326,2	1 091,6	500,4	657,4	179,6	129,5	3 884,7
April	1 343,2	1 080,3	499,4	657,9	180,0	129,5	3 890,3
Mai	1 374,5	1 093,8	506,2	664,3	181,1	129,5	3 949,3
Juni	1 373,4	1 098,0	508,4	666,9	181,7	129,5	3 957,8
Juli	1 403,3	1 092,1	508,8	667,9	182,3	129,5	3 983,8
August	1 410,8	1 084,3	508,8	672,2	183,7	129,5	3 989,3
September	1 428,4	1 073,9	507,2	672,2	184,5	129,5	3 995,7
Oktober	1 441,6	1 068,3	505,4	672,4	185,1	129,5	4 002,3
November	1 459,5	1 065,9	505,4	672,2	185,8	129,5	4 018,3
Desember	1 521,1	1 085,2	514,7	680,6	187,3	129,5	4 118,4

1) Ekskl. sølvmynt kr 6.743.000, samt jubileums- og minnemynter utgitt av Norges Bank 1964-2002 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 1998-2002, årsgjennomsnitt og ved utløpet av enkeltmåned i 2002 (Mill. kroner)

Tallene er beregnet utfra fysiske beholdninger ved måneds- og årsslutt

	1000-kroner <sup>5)</sup>	500-kroner <sup>4)</sup>	200-kroner <sup>1)</sup>	100-kroner <sup>3)</sup>	50-kroner <sup>2)</sup>	Totalt
1998	27 772,9	4 875,1	3 649,5	3 473,3	716,6	40 487,3
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
2002						
Januar	24 184,0	7 521,5	4 361,1	2 251,4	716,4	39 034,3
Februar	23 364,0	7 367,2	4 280,8	2 236,4	713,7	37 962,1
Mars	23 054,5	7 708,1	4 619,2	2 310,0	730,1	38 421,9
April	22 528,5	7 415,9	4 499,9	2 253,6	721,5	37 419,4
Mai	22 213,1	7 412,9	4 518,8	2 293,7	749,1	37 187,7
Juni	22 544,8	7 784,2	4 794,3	2 390,8	769,4	38 283,4
Juli	21 999,0	7 659,6	4 630,3	2 345,4	772,1	37 406,4
August	21 762,4	7 587,5	4 612,5	2 266,4	759,1	36 988,0
September	21 660,2	7 531,0	4 510,2	2 217,1	744,9	36 663,3
Oktober	21 608,3	7 449,3	4 436,7	2 169,5	734,9	36 398,8
November	22 053,4	7 597,7	4 548,3	2 192,1	742,8	37 134,3
Desember	24 213,6	8 478,0	5 060,2	2 315,8	768,4	40 836,1

- 1) En oppgradert 200-kroneseddel ble satt i omløp 16. april 2002.
- 2) En ny 50-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 20. januar 1997. Samtidig ble det kunngjort at 50-kroneseddelen av 6. utgave utgår som gyldig betalingsmiddel fra 20. januar 1998, og vil innløses av Norges Bank fram til 20. januar 2008
- 3) En ny 100-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 15. september 1997. Samtidig ble det kunngjort at 100-kroneseddelen av 6. utgave utgår som gyldig betalingsmiddel fra 5. september 1998, og vil innløses av Norges Bank fram til 5. september 2008
- 4) 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
- 5) 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 1998-2002 (Mill. stk.)

	1000-kroner <sup>4)</sup>	500-kroner <sup>3)</sup>	200-kroner <sup>5)</sup>	100-kroner <sup>2)</sup>	50-kroner <sup>1)</sup>	Totalt
1998	1,0	3,8	7,2	26,8	12,5	51,3
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

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 50-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 20. januar 1997.
- 2) En ny 100-kroneseddel 7. utgave, ble satt i omløp 15. september 1997.
- 3) En ny 500-kroneseddel 7.utgave, ble satt i omløp 7. juni 1999.
- 4) En ny 1000-kroneseddel 7.utgave, ble satt i omløp 19. juni 2001.
- 5) En oppgradert 200-kroneseddel 7.utgave, ble satt i omløp 16. april 2002.

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 tusenårs-skiftet. Disse sedlene ble destruert i 2000/01, noe som bidro til en økning i disse årene.

Tabell 8. Gjennomsnittlig «levetid» for sedler 1998-2002 (År)

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner
1998	28,2	2,6	2,5	1,3	1,1
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

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 1998-2002 (Mill. stk.)

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner	Totalt
1998	34,7	82,1	197,3	151,8	28,5	494,3
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

Tabellen viser antall sedler innlevert til Norges Bank.

Tabell 10. Sedlenes omløpshastighet 1998-2002

	1000-kroner	500-kroner	200-kroner	100-kroner	50-kroner	Totalt
1998	1,25	8,38	10,78	4,37	1,99	4,71
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

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

Tabell 11. Myntinngang 1998-2002 (Mill. stk.)

	20-kroner	10-kroner	5-kroner	1-kroner	50-ører	Totalt
1998	82,7	169,2	85,4	474,7	74,7	886,7
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

Tabellen viser antall mynter innlevert til Norges Bank.

Tabell 12. Myntens omløpshastighet 1998-2002

	20-kroner	10-kroner	5-kroner	1-kroner	50-ører	Totalt
1998	2,12	1,64	0,97	0,85	0,25	0,81
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

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

Tabell 13. Produksjon av sirkulasjonsmynt ved Den Kongelige Mynt 1997-2002 (1000 stk)<sup>1)</sup>

	20-krone	10-krone	5-krone	1-krone	50-øre	Totalt
1997	1 049	1 229	1 742	145 425 <sup>2)</sup>	24 089	173 558
1997				4 300 <sup>3)</sup>		
1998	5 007	1 058	47 701	139 493 <sup>4)</sup>	30 913	224 173
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

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.

2) Ny 1-krone.

3) Gammel 1-krone.

4) Hvorav 4,8 mill. produsert i Canada.

Tabell 14. Produksjon av sedler ved Norges Banks Seddeltrykkeri 1992-2002

(Tallene gjelder antall pakker à 500 sedler)

	1000-kr.	500-kr.	200-kr.	100-kr.	50-kr.
1992	15 500	10 500		85 800	23 400
1993	4 400	0		61 400	24 800
1994	2 100	6 800	45 300 <sup>1)</sup>	46 800	31 200
1995	0	10 500	62 800	49 400	41 200
1996	0	14 600	5 150	20 000 <sup>2)</sup>	73 600 <sup>3)</sup>
1997	0	4 200	0	109 210	12 200
1998	5 800	16 600	51 950	43 600	45 400
1999	12 950	43 699 <sup>1)</sup>	44 340	33 800	38 400
2000	0	52 400	35 600	44 170	2 600
2001	72 131 <sup>4)</sup>	0	31 814 <sup>5)</sup>	0	36 075
2002	0	34 776	79 309	20 014 <sup>6)</sup>	0

1) Ny utgave (VII. utgave)

2) VII-utgave - ble introdusert i 1997

3) 13 600 VI. utgave og 60 000 VII. utgave (som ble introdusert i 1997)

4) VII-utgave utgitt 19.6.-2001

5) Oppgradert VII-utgave, utgitt 16.4.2002

6) Oppgradert VII-utgave, utgis i 2003

Tabell 15. Norges Banks seddelutgaver 1877-2002. 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	1996-
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 pengesaningene 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 2003:

#### Hovedstyret

Sentralbanksjef Svein Gjedrem, leder  
(oppnevnt 01.01.1999 - 31.12.2004)

Visesentralbanksjef Jarle Bergo, nestleder  
(gjenoppnevnt 08.02.2002 - 08.02.2008)

Market Communications Manager Elisabeth Hunter  
(28.06.2002 - 31.12. 2005)

Vararepresentant: direktør Solveig Elisabeth  
Lothe (01.01.2002 - 31.12.2005)

Fylkesmann Sigbjørn Johnsen  
(01.01.2002 - 31.12.2005)

Vararepresentant: stedfortredende avd. dir.  
Eystein Gjelsvik (01.01.2002 - 31.12.2005)

Avdelingsdirektør Vivi Lassen  
(01.01.2002 - 31.12.2005)

Vararepresentant: forsker Per Botolf Maurseth  
(01.01.2002 - 31.12.2005)

Konsernsjef Trond R. Reinertsen  
(01.01.2000 - 31.12.2003)

Vararepresentant: regiondirektør Kristine Sundtoft  
(01.01.2002 - 31.12.2003)

Daglig leder Sylvi Røsland Sørfonn  
(01.01.2000 - 31.12.2003)

Vararepresentant: revisor Tore Johansen  
(01.01.2000 - 31.12.2003)

#### Funksjonærrepresentanter:

(For perioden 01.01.2001 - 31.12.2003)

Faste representanter:

Sonja Blichfeldt Myhre

Jan Erik Martinsen

Vararepresentanter:

Einar Alnæs

Sven-Odd Rotbæk

#### Representantskapet

Skolesjef Mary Kvidal, 2002-2005 (leder 2002-2003)

Varamedlem: informasjonssjef Bjørnar Olsen,  
2002-2005

Skipsreder Jens Marcussen, 2002-2005 (nestleder  
2002-2003)

Varamedlem: avdelingsleder Nils-Olav Skilbred,  
2002-2005

Varaordfører Terje Ohnstad, 2000-2003

Varamedlem: lærer Ragnhild Weiseth, 2000-2003

Fylkesutdanningsjef Johan Solheim, 2000-2003

Varamedlem: LO-sekretær Jan Elvheim, 2000-2003

Tom Thoresen, 2002-2003

Varamedlem: ordfører Rigmor Aasrud, 2000-2003

Rådgiver Veslemøy Rabe, 2000-2003

Varamedlem: student Camilla Bakken Øvald, 2000-  
2003

Informasjonsrådgiver Pål Julius Skogholt, 2002-2005

Varamedlem: miljøarbeider Karin Westhrin, 2002-  
2005

Grosserer Hakon Lunde, 2002-2005

Varamedlem: distriktsbanksjef Dag Sandstå, 2002-  
2005

Daglig leder Solveig Nordkvist Haugerud, 2000-2003

Varamedlem: kommunalråd Monica Mæland, 2000-  
2003

Advokat Morten Steenstrup, 2000-2003

Varamedlem: skoleassistent Liv Stave, 2002-2003

Siri Frost Sterri, 2002-2005

Varamedlem: servicetekniker Vidar Andersen,  
2002-2005

Politiker Oddleif Olavsén, 2002-2005

Varamedlem: Kjellaug Nakkim, 2002-2005

Fylkesrådmann Hanne Varhaug Sjøberg, 2000-2003

Varamedlem: avdelingsleder Bjørn Arild Gram,  
2000-2003

Ordfører Trude Brosvik, 2002-2005

Varamedlem: daglig leder Steinar Løsnestølken,  
2002-2005

Konsulent Kåre Harila, 2000-2003

Varamedlem: overingeniør Unni Hennem Lie,  
2000-2003



**Revisjonen**

Sentralbankrevisor Svenn Erik Forsstrøm  
Ass. sentralbankrevisor Mats Leonhard Pedersen

**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 Bergo  
Direktør Harald Bøhn

*Fra de ansatte:*

Leder NBFF Sonja Blichfeldt Myhre  
Nestleder NBFF Jan Erik Martinsen

**Organisasjon**

Bankens organisasjon fremgår av organisasjonskartet. Regnskapsberetningen inneholder en tabell som viser antall arbeidstakere fordelt på fast ansatte (heltid og deltid) og engasjementer ved utgangen av 2002.

**Ledergruppen**

Sentralbanksjef Svein Gjedrem  
Visesentralbanksjef Jarle Bergo  
Direktør Jan F. Qvigstad  
Direktør Jon A. Solheim  
Direktør Knut N. Kjær  
Direktør Harald Bøhn  
Direktør Bernt Nyhagen  
Personaldirektør Anne-Britt Nilsen  
Informasjonsdirektør Poul Henrik Poulsson

**Norges Bank Pengepolitikk**

Direktør Jan F. Qvigstad

**Forskningsavdelingen**

Forskningsdirektør Øyvind Eitrheim  
Forskningsjef Bent Vale  
Forskningsjef Fredrik Wulfsberg

**Internasjonal avdeling**

Internasjonal direktør Anne Berit Christiansen  
Ass. direktør Anders Svor

**Markedsoperasjonsavdelingen**

Fagdirektør Asbjørn Fidjestøl  
Ass. direktør Morten Jonassen  
Ass. direktør Jannecke Ebbesen

**Pengepolitisk avdeling**

Fagdirektør Kristin Gulbrandsen  
Ass. direktør Ingvild Svendsen

**Avdeling for makroøkonomisk analyse**

Fagdirektør Amund Holmsen  
Ass. direktør Kjetil Olsen

**Statistikkavdelingen**

Statistikkdirektør Audun Grønn  
Ass. direktør Vetle Hvidsten  
Ass. direktør Marit Hoel  
Ass. direktør Jan Tore Larsen

**Stab**

Fagdirektør Jon Nicolaisen  
Ass. direktør Trond Munkerud Johansen

**Norges Bank Finansiell stabilitet**

Direktør Jon A. Solheim

**Avdeling for finansiell analyse og struktur**

Fagdirektør Henning Strand  
Ass. direktør Thea Birkeland Kloster

**Avdeling for finansiell infrastruktur og betalingssystemer**

Fagdirektør Inger-Johanne Sletner  
Ass. direktør Grete Øwre

**Bankavdelingen**

Bankdirektør Helge Strømme  
Ass. direktør Eline Vedel  
Ass. direktør Gunnar Hauge

**Avdeling for kontante betalingsmidler**

Fagdirektør Trond Eklund  
Hovedkasserer Berit-Sylvi Aspehaug  
Ass. direktør Leif Veggum

**Avdeling for verdipapirmarkeder og internasjonal finans**

Fagdirektør Arild Lund

**IT-oppgjør**

Fagdirektør Bjørn Helge Vatne  
Ass. direktør Semming Austin

**Norges Bank Kapitalforvaltning**

Direktør Knut N. Kjær

**Aksjeforvaltning og taktisk allokering**

Fagdirektør Yngve Slyngstad

**Renteforvaltning**

Ass. direktør Dag Løvteit

Direktør Jens Petter Olsen (New York)

**Stab**

Fagdirektør Sigbjørn Atle Berg

**Internkontroll og juridisk**

Fagdirektør Marius Nygaard Haug

Ass. direktør Bjørn Taraldsen

**Investeringsstøtte**

Fagdirektør John D. Fahs

**IT**

Ass. direktør Ilse Bache

**Norges Bank Stab og fellestjenester**

Direktør Harald Bøhn

**Bedriftshelsetjenesten**

Bedriftslege Jean R. Campbell

**Budsjett- og regnskapsavdelingen**

Økonomidirektør Torkel Fagerli

Ass. direktør Unni Lærum

**Eiendomsavdelingen**

Forvaltningsdirektør Harald Haare

**Forvaltningsavdelingen**

Fung. forvaltningsdirektør Berit Martinsen

**Informasjonsavdelingen**

Fagdirektør Brynjulv Vollan

**IT-konsern**

IT-direktør Øyvind Seljeseth

Ass. direktør Marit Torgersen

**Norges Banks seddeltrykkeri (Oslo)**

Direktør Jan Erik Johansen

**Personal, organisasjon og ledelse**

Personaldirektør Anne-Britt Nilsen

**Sikkerhet, informasjonssikkerhet og beredskap**

Fagdirektør Britt Amundsen Hoel

**Sikkerhetsavdelingen**

Sikkerhetsjef Arne Haugen

**Juridisk avdeling**

Direktør Bernt Nyhagen

Fagdirektør Else M. Bøthun

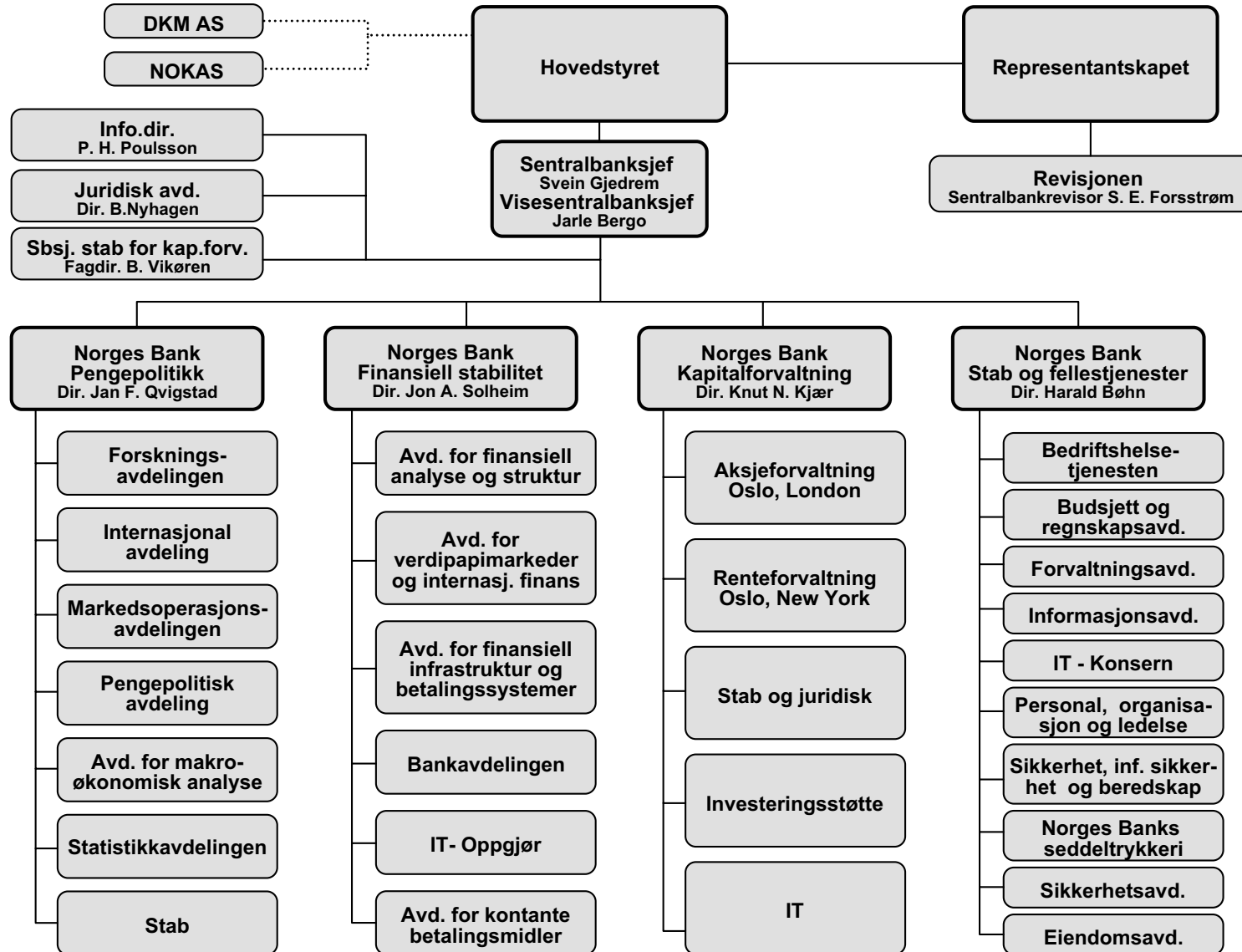
Ass. direktør Ole Jonny Oldertrøen

**Sentralbanksjefens stab for kapitalforvaltning**

Direktør Birger Vikøren

Ass. direktør Helge Eide

**NORGES BANK**  
**Organisasjonskart**



## Vedlegg C

### **Oversikt over Norges Banks rundskriv i 2002**

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

*Rundskriv nr. 1/12. september 2002*

Overgang til internettbasert system for auksjoner av likviditetsinstrumenter (F-lån og F-innskudd)

*Rundskriv nr. 2/2. oktober 2002*

Forskrift om frysing av midler tilhørende tidligere president Slobodan Milosovic og personer tilknyttet ham

*Rundskriv nr. 3/15. november 2002*

Informasjon til bankene ved bruk av Norges Banks internettbaserte system for auksjoner av likviditetsinstrumenter (F-lån og F-innskudd)

*Rundskriv nr. 4/28. november 2002*

Justering av prisnivået i Norges Banks oppgjørssystem

*Rundskriv nr. 5/20. desember 2002*

Auksjonskalendere og opplegg for statspapirene

## Vedlegg D

### Oversikt over brev og uttalelser avgitt av Norges Bank i 2002

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

Høringsuttalelse - Forslag til forskrifter om markedsføring av utenlandske verdipapirfond og forvaltningsselskaper for verdipapirfonds bruk av oppdragstakere (utkontraktering)  
*Norges Banks brev av 16. januar 2002 til Finansdepartementet*

Høring - Lovforslag om gjennomføring av EØS-regler som svarer til Europaparlaments- og rådsdirektiv 2000/46/EF og 2000/28/EF om utstedelse av elektroniske penger  
*Norges Banks brev av 31. januar 2002 til Finansdepartementet*

Rådsforordning 1338/2001 og 1339/2001 om tiltak for å hindre forfalskning av euro og rådsforordning 2560/2001 om grensekryssende betalinger i euro  
*Norges Banks brev av 06. mars 2002 til Finansdepartementet*

Bredere investeringsunivers i Petroleumsfondet  
*Norges Banks brev av 21. mars 2002 til Finansdepartementet*

En vurdering av Petroleumsfondets regionsvekter  
*Norges Banks brev av 11. april 2002 til Finansdepartementet*

Høring - NOU 2002:3 Eierbegrensning og eierkontroll i finansinstitusjoner  
*Norges Banks brev av 15. mai 2002 til Finansdepartementet*

Norges Banks rapport om finansiell stabilitet - vår 2002  
*Norges Banks brev av 22. mai 2002 til Finansdepartementet*

Forslag til endringer i forskriften om bankenes minstekrav til likvider  
*Norges Banks brev av 18. juni 2002 til Kredittilsynet*

Gjensidige NOR - søknad om omstrukturering av konsernet  
*Norges Banks brev av 3. juli 2002 til Finansdepartementet*

Høring - enkelte forslag om endringer i verdipapirhandelloven  
*Norges Banks brev av 3. juli 2002 til Finansdepartementet*

Høring - Forslag til forskrift om verdipapirfonds utlån av finansielle instrumenter og forslag til forskrift om differensiert forvaltningsgodtgjørelse  
*Norges Banks brev av 16. august 2002 til Finansdepartementet*

Høring - nærmere bestemmelser om utbetaling av ytelser for IPA og livrente i avtaler hvor ytelsene ikke fullt ut er garanterte i utbetalingsperioden  
*Norges Banks brev av 30. september 2002 til Finansdepartementet*

Forslag til endringer i lov om verdipapirfond som følge av råds- og parlamentsdirektiv 2001/107/EF  
*Norges Banks brev av 30. september 2002 til Finansdepartementet*

Høring - Utkast til endring i forskrift om regnskapsmessig behandling av utlån og garantier  
*Norges Banks brev av 30. september 2002 til Finansdepartementet*

Høring - Verdipapirisering/obligasjoner med særskilt sikkerhet og adgangen til å hensynta motregningsavtaler ved beregning av kapitalkravet - utkast til enkelte forskriftsendringer  
*Norges Banks brev av 30. september 2002 til Finansdepartementet*

Høring - forslag om endring i kapitaldekningsregelverket som følge av endring i regnskapsloven § 5-17 om vurdering etter egenkapitalmetoden  
*Norges Banks brev av 10. oktober 2002 til Finansdepartementet*

Høring - forslag til endringer i forskrift 16. desember 1988 nr. 1222 om minstekrav til likvider for forretnings- og sparebanker

*Norges Banks brev av 10. oktober 2002 til Finansdepartementet*

Høring - utkast til endringer i forskrifter om årsregnskap mm. for hhv. banker og forsikringsselskaper – blandede finanskonsern

*Norges Banks brev av 11. oktober 2002 til Finansdepartementet*

Høring - forslag om innføring av krav om internrevisjon i finansnæringen

*Norges Banks brev av 15. oktober 2002 til Kredittilsynet*

Høring - forslag til forskrift om omdannelse av Verdipapirsentralen

*Norges Banks brev av 5. november 2002 til Finansdepartementet*

Høring - forslag til endring av verdipapirhandelloven § 12-2 sjette ledd

*Norges Banks brev av 5. november 2002 til Finansdepartementet*

Høring - forslag til forskrift om kontrollkomité for verdipapirregistre

*Norges Banks brev av 15. november 2002 til Kredittilsynet*

Høring - forslag til forskrift om opplysninger som skal fremgå av verdipapirregister, og forslag til forskrift om krav til utstedelse ved verdipapirforetaks handel med børsnoterte kjøpsretter og salgsretter uten medvirkning av oppgjørssentral

*Norges Banks brev av 15. november 2002 til Finansdepartementet*

Høring - Banklovkomisjonens utredning nr. 8 Finansforetakenes virksomhet II

*Norges Banks brev av 20. november 2002 til Finansdepartementet*

Høring - forslag til forskrift om unntak fra flaggplikten for verdipapirforetak

*Norges Banks brev av 20. november 2002 til Finansdepartementet*

Høring - Forslag til forskrift etter lov 12. juni 1981 nr. 52 om verdipapirfond - forvaltningsselskapers informasjonsplikt i forbindelse med salg av fondsandeler og periodevis rapportering til andelseierne

*Norges Banks brev av 21. november 2002 til Finansdepartementet*

Norges Banks rapport om finansiell stabilitet - høst 2002

*Norges Banks brev av 26. november 2002 til Finansdepartementet*

Forslag til endringer i lov om verdipapirfond som følge av råds- og parlamentsdirektiv 2001/108/EF

*Norges Banks brev av 20. desember 2002 til Finansdepartementet*