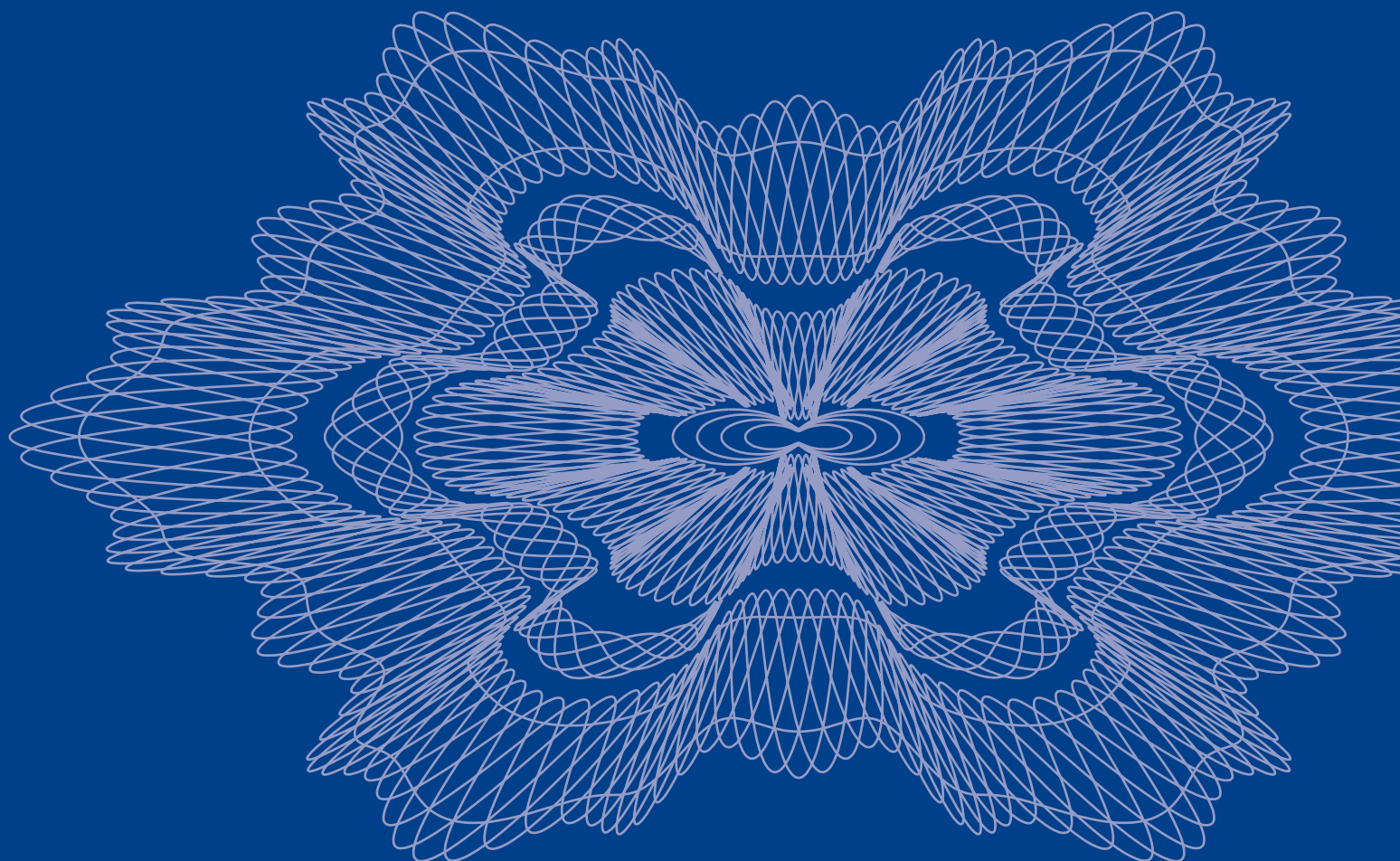




# Penger og Kreditt

3  
07

September



Penger og Kreditt utgis hvert kvartal  
av Norges Bank, Oslo

Abonnement: Kr 250 pr. år (inkl. mva)

Bestilling kan foretas over Internett: [norges-bank.no](http://norges-bank.no), under «publikasjoner»  
eller ved henvendelse til:

Norges Bank, Abonnementsservice

Postboks 1179 Sentrum

0107 Oslo

Telefon: 22 31 63 83

Telefaks: 22 41 31 05

E-post: [central.bank@norges-bank.no](mailto:central.bank@norges-bank.no)

Ansv.redaktør: Svein Gjedrem  
Redaksjonssekretær: Jens Olav Sporastøyl  
Redaksjonsutvalg: Arild J. Lund, Finansiell stabilitet (leder av utvalget)  
Gunnvald Grønvik, Finansmarkedsavdelingen  
Kåre Hagelund, Økonomisk avdeling  
Siv Meisingseth, Kommunikasjonsavdelingen  
Andreas Sand, Juridisk avdeling  
Steinar Selnes, Norges Bank Investment Management  
Bent Vale, Forskningsavdelingen

Redaksjonens adresse:

Norges Bank, Kommunikasjonsavdelingen

Boks 1179 Sentrum

0107 Oslo

Telefaks: 22 31 64 10

Telefon: 22 31 60 00

Internett: [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)

De synspunkter som fremkommer i signerte artikler  
i denne publikasjonen, representerer artikkelforfatterens  
egen oppfatning og kan ikke tas som uttrykk for  
Norges Banks standpunkt til de forskjellige spørsmål.

Ettertrykk med kildeangivelse er tillatt.

Omslag og grafisk utforming: Grid Strategisk Design AS

Sats og trykk: Tellus Works AS

Teksten er satt med 10½ pkt. Times

Penger og Kreditt trykkes på miljøvennlig svanemerket papir

ISSN: 0332-5598 (trykt) 1503-8815 (online)

## Norges Banks adresser m.v.

	<i>Postadresse</i>	<i>Telefon</i>	<i>Telefaks</i>
Hovedkontoret, Oslo	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo	22 31 60 00	22 41 31 05
New York	17 State Street, New York, NY 10004	+1 212 607 4000	+1 212 607 4095
London	Queensberry House 3 Old Burlington Street London W1S 3AE, England	+44 20 7534 9000	+44 20 7534 9010
Norges Banks Seddeltrykkeri	Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo	22 31 60 00	22 31 66 58

### **Bruk internettabonnement på Penger og Kreditt**

Penger og Kreditt legges ut på Norges Banks internettsider ca. en uke før det kommer til abonnentene i posten. Det er mulig å bestille varsling med e-post når tidsskriftet er tilgjengelig på web. Fra bankens hjemmeside ([www.Norges-Bank.no](http://www.Norges-Bank.no)) gjøres det ved å klikke på knappen «Abonnement» i topplinjen og følge veiledningen der. Der kan man også abonnere på varsling om annen informasjon fra sentralbanken.

**Ordningene for pengepolitikken. Norges Bank i lys av litteratur og internasjonal praksis . . . . . 92**  
Carl Andreas Claussen, Morten Jonassen og Nina Langbraaten

De siste 20 årene har det skjedd store endringer i pengepolitikken internasjonalt og i Norge. Både økonomisk teori og historiske erfaringer ligger bak utviklingen fram til dagens ordninger. Selv om flere trekk er felles, er det fortsatt forskjeller i hvordan sentralbanker gjennomfører pengepolitikken. Ulikhetene gjelder særlig den pengepolitiske komiteens sammensetning, størrelse og arbeidsform, men også hvordan sentralbanker kommuniserer. Teoretisk og empirisk forskning kan gi en veiledning om hvordan sentralbanker bør opptre, men gir ikke et klart svar på hva som er den beste ordningen

**Sentralbankens likviditetspolitikk i en oljeøkonomi . . . . . 102**  
Asbjørn Fidjestøl

Gjennom likviditetspolitikken sørger Norges Bank for at bankene til enhver tid har tilstrekkelig store innskudd i Norges Bank. De kortsiktige pengemarkedsrentene vil da bli liggende like over styringsrenten, som er renten på bankenes innskudd i Norges Bank. Norges Bank bruker auksjoner av lån som instrument i likviditetspolitikken. Ordningen for kanalisering av statens petroleumsinntekter til Statens pensjonsfond – Utland spiller en stor rolle for gjennomføringen av likviditetspolitikken. Likviditetspolitikken har også en rolle ved uro i finansmarkedene.

**Norges Banks arbeid med avregning og oppgjør – et historisk perspektiv . . . . . 111**  
Harald Haare

Da Norges Bank ble etablert i 1816, skulle den primært sørge for betalingsmidler som det var tiltro til. I 1818 startet man diskontering av vekslere, og fra 1825 tilbød banken overføring av midler mellom byer der den hadde avdeling. Først i 1898 fikk Norge en avregnings- og oppgjørsordning som ligner dagens løsning. I 30-årene avregnet sentralbanker oppgjør ved utenrikshandel mot hverandre for å unngå restriktiv valuta-kontroll. I årene som kommer, vil arbeidet med et felles betalingsmarked i Europa få betydning også for det norske oppgjørssystemet.

<b>Nytt på nett fra Norges Bank . . . . .</b>	<b>119</b>
<b>Oversikt over virkemiddelbruk overfor finansinstitusjonene . . . . .</b>	<b>121</b>
<b>Auksjonskalendere og opplegg for statspapirene 2007 . . . . .</b>	<b>122</b>
<b>Tidligere tabeller i Penger og Kreditt . . . . .</b>	<b>122</b>

*Redaksjonen avsluttet: 26. september 2007*



# Ordningene for pengepolitikken. Norges Bank i lys av litteratur og internasjonal praksis

Carl Andreas Claussen, seniorrådgiver i Forskningsavdelingen, Morten Jonassen, assisterende direktør i Internasjonal avdeling, og Nina Langbraaten, seniorrådgiver i Pengepolitisk avdeling<sup>1</sup>

De siste 20 årene har det skjedd store endringer i pengepolitikken internasjonalt og i Norge. Sentralbankene er nå gjennomgående uavhengige i forhold til politiske myndigheter i virkemiddelbruken, og det er vanlig med mål om prisstabilitet i pengepolitikken. Samtidig er organiseringen av de pengepolitiske beslutningene internt i flere av sentralbankene endret. I de fleste sentralbanker fattes beslutningene nå av en komité. Det har skjedd store endringer når det gjelder åpenhet og kommunikasjon. Åpenhet og en effektiv kommunikasjon er viktig både ut fra demokratiske hensyn og fordi det gjør pengepolitikken mer effektiv.

Både økonomisk teori og historiske erfaringer ligger bak utviklingen. Selv om utviklingstrekkene er felles, er det fortsatt forskjeller i hvordan sentralbanker gjennomfører pengepolitikken. Ulikhetene gjelder særlig den pengepolitiske komiteens sammensetning, størrelse og arbeidsform, men også hvordan sentralbanker kommuniserer. Forskjeller landene imellom reflekterer trolig at sentralbankene opererer i ulike økonomier og har ulike tradisjoner. Teoretisk og empirisk forskning kan gi en veiledning om hvordan sentralbanker bør opptre, men gir ikke et klart svar på hva som er den beste ordningen.

## 1 Innledning

På slutten av 1960-tallet viste Phelps (1967) og Friedman (1968) hvordan aktørens forventninger kan innskrenke myndighetenes valgmuligheter. Erfaringene fra 1970- og 80-tallet både i Norge og internasjonalt avslørte at det ikke var noe langsiktig bytteforhold mellom arbeidsledighet og inflasjon. Denne erkjennelsen har vært vesentlig for at de fleste OECD-land nå har prisstabilitet som et overordnet mål for pengepolitikken. Lucas (1972) viste at sammenhengene mellom økonomiske størrelser ikke er stabile, men påvirkes av hvordan den økonomiske politikken utformes. Bare gjennom å studere den økonomiske tilpasningen til individuelle økonomiske aktører kunne man komme til stabile sammenhenger om hvordan økonomisk politikk virker. Kydland og Prescott (1977) pekte på at myndighetene kan oppnå de langsiktige målene for politikken bare ved å forplikte seg på en troverdig måte. Kydland og Prescott ga argumenter for å sikre sentralbanken uavhengighet i forhold til politiske myndigheter samt å ha forpliktende mål i pengepolitikken.

De siste 20–30 årene har økonomisk teori og historiske erfaringer lagt føringer for hvordan pengepolitikken bør organiseres og gjennomføres. Det har skjedd store endringer i hvordan sentralbanker driver sin virksomhet. Gjennomføringen av pengepolitikken har mange likhetstrekk, men det er også forskjeller mellom land. I denne artikkelen ser vi nærmere på om disse forskjellene er vesentlige. Vi gir også en oversikt over internasjonal praksis og anbefalingene fra pengepolitisk litteratur.

## 2 Anbefalinger fra litteraturen

Den økonomiske litteraturen gir føringer for hvordan land i dag bør organisere og gjennomføre pengepoli-

tikken. Svarene fra litteraturen er ikke alltid like klare og kan tolkes forskjellig. Likevel mener vi det kan være fruktbart å trekke fram noen generelle resultater.

### *Sentralbanken bør være uavhengig*

Økonomisk teori tilsier at ansvaret for den løpende gjennomføringen av pengepolitikken bør delegeres til en uavhengig sentralbank. Arbeidene til Kydland og Prescott om handlingsregler i den økonomiske politikken på slutten av 1970-tallet var avgjørende for denne konklusjonen. Konklusjonen bygger på at aktørene i økonomien (bedrifter og husholdninger) ikke systematisk feilvurderer hva myndighetene har tenkt å gjøre i fremtiden. Aktørene i økonomien ser fremover når de fatter sine beslutninger, slik at forventningene til den økonomiske utviklingen påvirker den faktiske økonomiske utviklingen. Venter lønnskostene høy inflasjon, vil de kreve høyere lønnsvekst enn dersom de venter lav inflasjon. Venter bedriftene høy inflasjon, vil de øke prisene mer enn om de venter lav inflasjon. Forventninger om høy inflasjon vil dermed i seg selv bidra til at inflasjonen faktisk blir høy. Dette innebærer at det ikke er et langsiktig bytteforhold mellom inflasjon og arbeidsledighet. Derfor er det viktig at inflasjonsforventningene forblir stabile og lave. Det tilsier at pengepolitikken bør ha prisstabilitet som overordnet mål. Det vil bidra til å forankre inflasjonsforventningene på et lavt nivå. Når det er tillit til at inflasjonen vil holde seg lav og stabil over tid, blir det også rom for at pengepolitikken kan brukes til å stabilisere realøkonomien på kort sikt. Politisk valgte myndigheter kan imidlertid stadig stå overfor fristelsen til å føre en kort-siktig ekspansiv pengepolitikk, for eksempel for å sikre gjenvalg. Politikernes lovnader om å føre en langsiktig

<sup>1</sup> Synspunktene i artikkelen står for forfatternes egen regning og er ikke nødvendigvis uttrykk for Norges Banks syn. Vi takker en rekke kolleger i Norges Bank som har bidratt med kommentarer.



pengepolitikk med sikte på prisstabilitet kan derfor oppfattes som lite troverdig, og aktørene i økonomien kan ha grunn til å vente høy inflasjon. En løsning på dette problemet er å overføre ansvaret for pengepolitikken til et organ som ikke er utsatt for denne fristelsen, for eksempel en uavhengig sentralbank. Se for eksempel Walsh (2003) og Dornbusch, Fischer og Startz (2004) for mer om dette.

### *Det bør være åpenhet om beslutningene*

Fra et demokratisk synspunkt kan det oppfattes som problematisk å delegere den operasjonelle gjennomføringen av pengepolitikken – en viktig del av den samlede økonomiske politikken – fra folkevalgte til et uavhengig organ. Det er derfor viktig at sentralbanken har et klart mandat og er åpen, slik at folkevalgte, presse og allmennheten løpende kan kontrollere at sentralbanken forvalter pengepolitikken i tråd med mandatet, se for eksempel Blinder (1998).

### *Vedtak om renten bør fattes av en pengepolitisk komité*

Demokratiske argumenter kan også tilsi at beslutningene i en uavhengig sentralbank fattes av en komité. Er mandatet for pengepolitikken formulert i generelle termer, gir det rom for tolkning. Det kan da være en fordel at pengepolitikken ikke blir preget av bare en persons tolkninger.

Nyere forskning peker på andre fordeler med komitébeslutninger. Beslutningene til en komité blir basert på et bredere informasjons- og vurderingsgrunnlag enn beslutningene til et enkelt individ. Komiteer kan også fungere som en forsikring mot store feilvurderinger. Litteraturen gir imidlertid ikke klare svar på hva som er optimal størrelse, sammensetning og arbeidsform for komiteer som treffer pengepolitiske beslutninger. Det er heller ikke klart hva som er en riktig arbeidsfordeling mellom sentralbankens stab og den pengepolitiske komiteen. Maier (2007) gir en oversikt over litteraturen om pengepolitiske komiteer.<sup>2</sup>

### *Sentralbanken bør påvirke forventningene om renten gjennom kommunikasjon*

I den pengepolitiske litteraturen brukes begrepene «åpenhet» og «kommunikasjon» om hverandre. Det kan imidlertid være nyttig å reservere begrepet «kommunikasjon» til de tilfellene der sentralbanken bruker sin åpenhet aktivt som et virkemiddel for å påvirke aktørenes forventninger.

Et viktig trekk ved moderne pengepolitisk teori er at aktørene i økonomien treffer sine beslutninger ut fra forventninger om fremtiden. Effekten av pengepolitikken vil derfor avhenge vel så mye av aktørenes forventninger om utviklingen i styringsrenten som av dagens nivå

## Hva er det mulig å kommunisere utad?

Alan Blinder (2006) skiller mellom tre typer beslutningstakere.

- *Individuell beslutningstaker*: Sentralbanksjefen er alene ansvarlig for beslutningene.
- *Kollegiale komiteer*: Medlemmene i en kollegial komité legger vekt på å fremstå som enige utad. Det kan være avstemning, men det forventes enstemmighet. En kollegial komité kan arbeide på flere måter. Blinder skiller mellom to ytterpunkter. På den ene siden en *genuint kollegial komité* hvor medlemmene kan argumentere sterkt for eget syn bak lukkede dører, men hvor de til slutt kommer fram til en felles avgjørelse. Hvert styremedlem tar så eierskap over denne avgjørelsen, og det er ingen offentlig uenighet. Det andre ytterpunktet er en såkalt *autokratisk kollegial komité* hvor styreformannen mer eller mindre bestemmer komiteens beslutning.
- *Individualistisk komité*: Medlemmene av en individualistisk komité legger ikke vekt på å fremstå samlet utad. Det vil være avstemning, og komiteens rentebeslutning avgjøres ved flertall. Det forventes ikke enstemmighet.

Blinder tar for seg ulike måter å kommunisere utad, gitt sentralbankens beslutningssystem. Pressemeldingen etter komiteens rentemøter kan i utgangspunktet formidle rentebanen og begrunnelsen for denne, men Blinder mener pressemeldingens detaljeringsgrad må avta jo mer individualistisk komiteen er. Samtidig kan detaljeringsgraden på et eventuelt referat fra komiteens møter øke jo mer individualistisk komiteen er. Blinder mener individualistiske komiteer bør offentliggjøre stemmegivningen. Han mener det er en avveining mellom å gi informasjon enten i form av en pressemelding eller via et referat. Er det lite informasjon i pressemeldingen, faller mesteparten av informasjonsbyrden på referatet. Er derimot pressemeldingen svært klar og detaljert, er det kun historikere som har interesse av et referat.

Blinder mener det vil være vanskelig for individualistiske og genuint kollegiale komiteer å oppnå enighet om en fremtidig rentebane. Dette er et syn som også ser ut til å deles av Bank of England, se Lomax (2007).

<sup>2</sup> Andre oversiktsartikler er Berger (2006), Blinder (2006), Sibert (2006), Vandenbussche (2006), Fujiki (2005) og Gerling m.f. (2005).

på styringsrenten. For at pengepolitikken skal virke mest mulig effektivt, er det nødvendig at aktørene forstår sentralbankens intensjoner i rentesettingen. I tillegg er det viktig at sentralbanken gjør sitt reaksjonsmønster kjent, slik at aktørene i økonomien reagerer stabiliserende på ny informasjon. Moderne pengepolitisk teori sier derfor at sentralbanken bør kommunisere sitt reaksjonsmønster og sine forventninger til utviklingen i renten og økonomien.<sup>3</sup> Se for eksempel Woodford (2005) og Svensson (2007).

I den pengepolitiske teorien legges det implisitt til grunn at beslutningene fattes av bare en person. Sentralbanken kan da enkelt kommunisere en eksplisitt forventet bane for renten ved å være fullt ut åpen om begrunnelsen for sine rentebeslutninger. Hvis beslutningene fattes av flere (en komité), kan det imidlertid være en viss konflikt mellom hensynet til åpenhet og hensynet til effektivt å påvirke aktørenes renteforventninger. Sentralbanken kan risikere å snakke med for mange stemmer, slik at signalene om pengepolitikken fremover blir uklare.<sup>4, 5</sup>

Empirisk forskning tyder på at referatet fra diskusjonen i en pengepolitisk komité kan gi indikasjoner på retningen for pengepolitikken fremover, se for eksempel Gerlach-Kristen (2004). Noen sentralbanker kommuniserer direkte retningen for pengepolitikken fremover gjennom offentliggjøring av en rentebane.

Blinder (2006) mener at hva som er mulig å kommunisere utad for en sentralbank, vil avhenge av typen beslutningstaker, se egen ramme.

### 3 Er det samsvar mellom teori og praksis?<sup>6</sup>

Det er vanlig å sammenligne Norge med de tradisjonelle industrilandene innenfor OECD-området. I dette kapitlet ser vi nærmere på ordningene i disse landene, se tabell 1 for en oversikt. Vi vil gå inn på det norske systemet mer i detalj i kapittel 4.

#### *Uavhengige sentralbanker*

I alle disse landene er det de politiske myndighetene som fastsetter det overordnede målet for pengepolitikken, ofte gjennom lovgivning. Det varierer noe hvor detaljert myndighetene har spesifisert målene, men felles er at ansvaret for den operative gjennomføringen av pengepolitikken er delegert til en sentralbank som er uavhengig i bruken av virkemidlene for å oppnå målet.

De fleste av landene har prisstabilitet som mål for pengepolitikken. Dette kan enten være i form av inflasjonsstyring, eller indirekte gjennom fast valutakurs

– som i Danmark, hvor valutakursen holdes fast mot euroen. I noen land, for eksempel Storbritannia og Norge, er målet om prisstabilitet tallfestet av de politiske myndighetene. I Sverige og euroområdet er det sentralbankene selv (Riksbanken og ESB) som har tallfestet målet om prisstabilitet, men det generelle målet om prisstabilitet er gitt i lovs (traktats) form.

Dagens pengepolitikk kan ses på som et resultat av en lang læringsprosess hvor både økonomisk forskning og myndigheter har bidratt til utviklingen. Lærdommen fra økonomisk teori og økonomisk politikk på 1960-, 70- og 80-tallet var at på mellomlang og lang sikt kan ikke arbeidsledigheten reduseres ved å akseptere noe høyere inflasjon. Det må være samsvar mellom målet for pengepolitikken og sentralbankens mulighet til å påvirke det. Over tid kan pengepolitikken bestemme inflasjonen, mens produksjonen bestemmes av tilgangen på arbeidskraft, kapital, teknologi og evnen til omstilling. Lav inflasjon er pengepolitikken bidrag til jevn og høy økonomisk vekst over tid.

I noen land har sentralbankloven, som den norske, bestemmelser som åpner for at politiske myndigheter kan instruere sentralbanken.<sup>7</sup> Bestemmelsene sikrer at eventuell instruksjon skjer innenfor et på forhånd kjent rammeverk og i full offentlighet. Blant annet har sentralbanklovene i Storbritannia, New Zealand, Canada og Australia slike bestemmelser, men formuleringene knyttet til anvendelsen av disse bestemmelsene varierer noe.<sup>8</sup> Sverige er et eksempel på et land hvor de politiske myndighetene ikke har lovbestemt mulighet til å instruere sentralbankens rentebeslutninger. I den svenske sentralbankloven heter det: «Ingen myndighet får bestämna hur Riksbanken skall besluta i frågor som rör penningpolitik.»

Landene har organisert pengepolitikken litt forskjellig. Men i alle land gjennomføres pengepolitikken av en uavhengig sentralbank med prisstabilitet som det eneste eller som et sentralt mål.

#### *Åpenhet*

Sentralbankene legger vekt på å være åpne for innsyn, og de offentliggjør mye av grunnlaget for de pengepolitiske beslutningene.

Sentralbankens syn på den økonomiske situasjonen og utviklingen fremover kommer til uttrykk i inflasjonsrapporter og pengepolitiske rapporter. Noen sentralbanker gjør vurderingene som ligger til grunn for rentebeslutningene, kjent i pressemeldinger og ved pressekonferanser rett etter at rentebeslutningen er tatt. Dette gjelder blant annet ESB og sentralbankene i Australia, New Zealand og Norge. Andre land har

<sup>3</sup> Dette resonnementet er betinget av at sentralbanken ikke gjennomgående har vesentlig dårligere prognoser enn øvrige aktører i økonomien, se Amato, Morris, og Shin (2002) og Svensson (2006). Se Mishkin (2004) og Goodhart (2001) for andre motargumenter som ikke (i samme grad) er basert på formell teori.

<sup>4</sup> Dette problemet drøftes av Stefan Ingves, sentralbanksjef i Sveriges riksbank.: «Om ulike ledamöter skulle skicka ut olika signaler om vad som bör göras vid nästa möte, kan det också uppstå osäkerhet om vem av dem man bör tro mest på.» (Ingves 2007)

<sup>5</sup> Teoretisk sett er det umulig for en komité som stemmer over enhver rentebeslutning å ha en forventet utvikling i renten som er basert på én konsistent historie bl.a. fordi det forventede medianmedlemmet og dermed historien den forventede utviklingen bygger på, vil kunne skifte fra tidspunkt til tidspunkt fremover.

<sup>6</sup> Fremstillingen i kapittel 3 er basert på opplysninger fra de ulike sentralbankenes web-sider.

<sup>7</sup> Politiske myndigheter vil alltid kunne instruere sentralbanken gjennom å endre på lovgivningen. Dette vil imidlertid være en stor prosess, og terskelen for å sette i gang en slik prosess vil normalt være høy.

<sup>8</sup> I Storbritannia, for eksempel, sier loven at det må foreligge «extreme economic circumstances» før sentralbanken kan instrueres.

**Tabell 1: Institusjonelt oppsett for pengepolitikken i ulike land**

Land	Mål for pengepolitikken	Hvem foretar de pengepolitiske beslutningene <sup>1</sup>	Beslutningsregel i praksis	Endogen rentebane	Pressemelding	Offentliggjøring av møtereferat	Evaluering av eksterne organisasjoner
Australia	Eksplisitt inflasjonsmål	Komité (9) Annet Interne/ eksterne (heltid/deltid)	Konsensus	Nei	Ja, når renten endres	Nei	Nei
Canada	Eksplisitt inflasjonsmål	Komité (6) Ekspert Interne (heltid)	Konsensus	Nei	Ja	Nei	Nei
Euroområdet	Prisstabilitet	Komité (19) Ekspert Interne (heltid)	Konsensus	Nei	Ja, med pressekonferanse	30 år	Ja
Japan	Prisstabilitet	Komité (9) Ekspert Interne/ eksterne (heltid)	Flertall	Nei	Ja, stemmegivningen offentliggjøres i pressemeldingen	Offentlig referat. Synspunktene er anonymisert, men stemmegivningen er offentlig. Full utskrift offentliggjøres etter 10 år.	Nei
New Zealand	Eksplisitt inflasjonsmål	Sentralbanksjefen Interne (heltid)	Kun en beslutningstaker	Ja	Kun en beslutningstaker	Ingen komité	Nei
Norge	Eksplisitt inflasjonsmål	Komité (7) Annet Interne/ eksterne (heltid/deltid)	Konsensus	Ja	Ja, med pressekonferanse	Nei	Ja
Storbritannia	Eksplisitt inflasjonsmål	Komité (9) Ekspert Interne/ eksterne (heltid)	Flertall	Nei	Ja, når renten endres	Offentlig referat to uker etter møtet. Synspunktene er anonymisert, men stemmegivningen er offentlig	Nei
Sveits	Prisstabilitet	Komité (3) Ekspert Interne (heltid)	Konsensus	Nei	Ja	Nei	Nei
Sverige	Eksplisitt inflasjonsmål	Komité (6) Ekspert Interne (heltid)	Flertall	Ja	Ja, med pressekonferanse	Offentlig referat to uker etter møtet. Synspunktene er ikke anonymisert, og stemmegivningen er offentlig.	Nei
USA	Prisstabilitet Syssetting Moderate langsiktige renter	Komité (12) Ekspert Interne (heltid)	Flertall	Nei	Ja, stemmegivningen offentliggjøres i pressemeldingen	Offentlig referat tre uker etter møtet. Synspunktene er anonymisert, men stemmegivningen er offentlig. Full utskrift offentliggjøres etter 5 år.	Ja

<sup>1</sup> Antall medlemmer i komiteen står i parentes. Kvalifikasjonskravene til medlemmene er delt inn i eksperter og annet. Med eksperter menes medlemmer med særlige kvalifikasjoner i makroøkonomi, pengepolitikk eller finansielle markeder. Med eksterne menes medlemmer som ikke deltar i den daglige virksomheten i sentralbanken. I Storbritannia arbeider de 4 eksterne medlemmene på fulltid i banken, men de har eget sekretariat, og er ikke direkte involvert i bankens daglige virksomhet. Alle medlemmene i direksjonen i Sveriges riksbank arbeider også på heltid, men de har i tillegg oppgaver ut over det å treffe pengepolitiske beslutninger.

korte pressemeldinger, og gir ytterligere informasjon om vurderingene senere gjennom fyldige referater fra møtene i den pengepolitiske komiteen. Dette gjelder bl.a. sentralbankene i Storbritannia, Japan, USA og Sverige.<sup>9</sup> I disse referatene offentliggjøres dessuten stemmegivningen til enkeltmedlemmene. Felles for sentralbanker som offentliggjør referat og stemmegivning, er at de pengepolitiske beslutningene treffes av komiteer med medlemmer som arbeider i sentralbanken eller med pengepolitiske spørsmål på heltid. Praksis synes derfor å være i tråd med Blinders syn, jf. rammen «Hva er det mulig å kommunisere utad?»

Flere land ivaretar også de demokratiske hensyn ved at sentralbankene på ulike måter må rapportere til politiske myndigheter. I Norge skjer dette blant annet ved at Norges Banks årsrapport sendes til Finansdepartementet med påfølgende melding til Stortinget, og gjennom høring av sentralbanksjefen i Stortinget. Den svenske sentralbanken skal avgi rapport til Riksdagens finanskomité minst to ganger i året.<sup>10</sup> I forbindelse med rapportene møter sentralbanksjefen til høring i Riksdagen. I Storbritannia møter sentralbanksjefen og medlemmer av den pengepolitiske komité i parlamentet til regelmessige høringer om bankens inflasjonsrapporter. Den britiske sentralbanken må også skrive et åpent brev til finansministeren dersom inflasjonen avviker fra målet med mer enn ett prosentpoeng, og forklare hvordan og hvor raskt sentralbanken skal få inflasjonen tilbake til målet.<sup>11</sup> Sentralbanksjefen i Storbritannia har uttrykt følgende om denne ordningen: «When the times comes for me to write an open letter to the Chancellor...I will welcome the opportunity to explain how we expect to bring inflation back to target and over what horizon. Such letters are an integral part of the policy framework, not an indication of its failure» (King 2005). Den amerikanske sentralbanksjefen må hvert halvår møte til høring i Kongressen og gjøre rede for den økonomiske situasjonen og gjennomføringen av pengepolitikken. Samtidig må det avleveres en rapport til Kongressen.

Det er stor offentlig interesse for pengepolitikken. Den diskuteres løpende i media og blant aktører i finansmarkedene. Mange finansinstitusjoner vurderer løpende utviklingen i økonomien og mulige konsekvenser for pengepolitikken. I flere land vurderes også pengepolitikken av uavhengige ekspertgrupper. I USA har en gruppe uavhengige økonomer, kalt «the Shadow Open Market Committee», vurdert pengepolitikken helt siden 1973.<sup>12</sup> Et annet eksempel er ESB, hvor uavhengige økonomer og markedsdeltakere drøfter pengepolitikken i euroområdet gjennom en serie konferanser kalt «The

ECB and Its Watchers».<sup>13</sup> I Norge vurderes pengepolitikken årlig av «Norges Bank Watch».

Som litteraturen anbefaler, er internasjonal praksis at sentralbankene er åpne, og denne åpenheten har økt de senere årene. Landene praktiserer imidlertid åpenheten på ulike måter.

### *Pengepolitiske komiteer*

I de fleste av landene treffes de pengepolitiske beslutningene av en komité, se tabell 1. Et unntak er New Zealand, hvor rentebeslutningen formelt gjøres av sentralbanksjefen alene.<sup>14</sup> I praksis tar sentralbanksjefen på New Zealand avgjørelsen etter å ha mottatt råd fra en intern komité. I Canada er i praksis beslutningene om pengepolitikken delegert til et internt styre, selv om det ifølge loven<sup>15</sup> er sentralbanksjefen alene som har ansvaret.

Antall komitémedlemmer varierer mellom tre i Sveits og 19 i ESB. I ESB, Federal Reserve, Bank of England, Sveriges riksbank og Sveits er alle komitémedlemmene ansatt på full tid i sentralbanken. I Australia og i Norge har komiteen også medlemmer som har sitt daglige virke utenfor sentralbanken. Det varierer om de pengepolitiske beslutningene tas av en komité med ansvar bare for pengepolitikken, som Federal Open Market Committee (FOMC) i den amerikanske sentralbanken, eller av et organ som har generelt ansvar for all virksomhet i sentralbanken, som i Sveriges riksbank.

I flere land stiller lovgivningen eksplisitte kvalifikasjonskrav for komitémedlemmene. Men kravene er vanligvis ganske generelle, slik de er i Norge, se nærmere omtale i avsnitt 4. I Storbritannia heter det: «... the person has knowledge or experience which is likely to be relevant to the Committee's functions». I ESB skal direksjonsmedlemmene ha «... profesjonell erfaring i monetære forhold eller i bankvæsen». I andre land, som USA og Sverige, stilles det i praksis krav om at komitémedlemmene må ha visse kvalifikasjoner i makroøkonomi, pengepolitikk eller finansielle markeder, selv om dette ikke er eksplisitt nedfelt i loven. I Australia har flere komitémedlemmer sitt daglige virke i bedrifter og på universiteter.

Flere sentralbanker har representanter fra embetsverket til stede på møtene i den pengepolitiske komiteen. Som regel har ikke disse stemmerett. Det gjelder blant annet i den britiske sentralbanken, hvor en representant fra finansdepartementet er til stede i møtene og kan delta i diskusjonene, og i ESB der formannen i Ecofin<sup>16</sup> og et medlem av EU-kommisjonen har anledning til å delta på

<sup>9</sup> Den svenske sentralbanken bestemte i mai 2007 at det skal avholdes pressekonferanse etter hvert rentemøte og ikke bare når renten endres. I tillegg ble det vedtatt at styremedlemmene skal navngis i referatet når det gjelder deres deltakelse i den løpende diskusjonen.

<sup>10</sup> Riksbanken har valgt å bruke to av årets tre pengepolitiske rapporter til dette formålet.

<sup>11</sup> Dette skjedde for første gang 16. april 2007 da inflasjonen var 1,1 prosentpoeng høyere enn inflasjonsmålet på 2 prosent.

<sup>12</sup> Se [www.somc.rochester.edu](http://www.somc.rochester.edu)

<sup>13</sup> Se [www.ifk-cfs.de/index.php?id=1164](http://www.ifk-cfs.de/index.php?id=1164)

<sup>14</sup> For å «klargjøre» sentralbankens ansvar for pengepolitikken er sentralbanksjefen eksplisitt gitt ansvar for å fastsette renten ved en skriftlig kontrakt (The Policy Target Agreement) mellom sentralbanksjefen og finansministeren.

<sup>15</sup> Bank of Canada Act 8 (1)

<sup>16</sup> Economic and Financial Affairs Council som består av finansministrene i EU.



møtet i Governing Council. I Sverige har formannen og nestformannen i «riksbankfullmaktige»<sup>17</sup>, som er valgt av Riksdagen, møte- og talerett i den pengepolitiske komiteen, men de har ikke forslags- eller stemmerett. I Japan er både finansdepartementet og statsministerens kontor representert. Det er vanlig at disse representantene uttaler seg. De har forslagsrett, men ikke stemmerett.<sup>18</sup> I Australia er den øverste embetsmannen i finansdepartementet fast medlem i den pengepolitiske komiteen og har stemmerett.

Medlemmene i de pengepolitiske komiteene blir vanligvis utnevnt av landets regjering eller parlament, men i noen tilfelle har også sentralbanken en rolle i oppnevningen. Et eksempel er USA, der de regionale presidentene i Federal Reserve utpekes av hvert sitt regionale styre.<sup>19</sup> Disse styrene består av representanter fra banker og ulike næringer, og er ment å gi en bred sammensetning både av de som leverer og bruker banktjenester i hvert distrikt. De andre syv medlemmene av FOMC innstilles av den amerikanske presidenten og godkjennes av senatet. I Sverige utnevnes de seks komitémedlemmene av «riksbanksfullmaktige». I Storbritannia utnevnes de eksterne medlemmene i Monetary Policy Committee (MPC) av finansdepartementet, mens to av de interne medlemmene utnevnes av banken selv etter konsultasjoner med finansdepartementet.

### *Kommunikasjon av forventninger til renten*

Sentralbankene på New Zealand og i Sverige kommuniserer, på samme måte som Norges Bank, sine eksplisitte forventninger til den økonomiske utviklingen og renten i egne pengepolitiske rapporter.<sup>20</sup> Også sentralbanken på Island legger fram analyser med en egen prognose for renten. Andre sentralbanker indikerer retningen for renteutviklingen i pressemeldingene etter rentemøtene (som ESB), eller retningen kan leses ut av referatet fra diskusjonen i den pengepolitiske komiteen. Bank of England legger vekt på at aktørene i økonomien selv kan forme sine forventninger om renten basert på sin forståelse av sentralbankens reaksjonsmønster. Blant annet sier den britiske sentralbanksjefen Mervyn King følgende: «We don't say where interest rates will go next for the simple reason that we don't know... Knowledge of our objective and our analysis is all that markets need from us to form judgments about the future path of interest rates.» (King 2006).

Sentralbankene kommuniserer i økende grad sine forventninger til renten fremover. Måten dette gjøres på varierer mellom landene. Teorien gir heller ikke noe klart svar på hva som er den beste måten å kommunisere forventningene på, men indikerer at dette muligens må ses i sammenheng med hvordan beslutningene fattes i sentralbanken.

## 4 Skiller Norge seg fra andre land?

### *Uavhengighet*

Norges Bank har ansvaret for den operative gjennomføringen av pengepolitikken i Norge. Dette er i tråd med anbefalingene fra litteraturen og internasjonal praksis.

Pengepolitikken i Norge er innrettet mot lav og stabil inflasjon. Det operative målet for pengepolitikken er en årsvekst i konsumprisene som over tid er nær 2,5 prosent, se egen ramme med mandatet for pengepolitikken. Norges Bank legger til grunn at inflasjonsstyringen skal være fleksibel, slik at både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetting tillegges vekt.

I flere land har politiske myndigheter mulighet til å instruere sentralbanken i pengepolitikken. I Norge er instruksjonsretten generell, men vil neppe bli praktisert annerledes enn i andre land, hvor instruksjonsretten er begrenset til kriselignende situasjoner. I sentralbanklovens § 2 (instruksjonsparagrafen, se egen ramme) heter det blant annet at «Kongen i statsråd kan treffe vedtak om bankens virksomhet». Paragrafen inneholder også særskilte regler for saksbehandlingen hvis statsmyndighetene skal fatte vedtak om Norges Banks virksomhet. Vedtaket må treffes av Kongen i statsråd, og det kan ikke delegeres til andre. Videre skal Stortinget ha melding snarest mulig, og Norges Bank skal ha anledning til å uttale seg før det treffes slikt vedtak. Paragraf 2 sier også at før Norges Bank treffer vedtak av særlig viktighet, skal saken være forelagt departementet (foreleggelsesplikten).

Siden 1986 har foreleggelsesplikten blitt praktisert ved at Norges Bank i egne møter har informert Finansdepartementet om grunnlaget for beslutningene om renten. Da kan departementet gi uttrykk for sitt syn. Finansdepartementet skriver i Kredittmeldinga 2003 følgende om foreleggelsesplikten: «Føremålet med førelagginga er ikkje å leggje bindingar på hovudstyret, som innanfor dei pengepolitiske retningslinjene som er trekt opp, skal gjere vedtak om renta på fritt grunnlag.»

### *Åpenhet*

Norges Bank er åpen om grunnlaget for de pengepolitiske beslutningene. Bankens forståelse av mandatet og opplegget for gjennomføringen av pengepolitikken er dokumentert og offentliggjort. Banken har også gjort rede for sine arbeidsmetoder, herunder bruken av økonomiske modeller. Grunnlaget for rentebeslutningene offentliggjøres i omfattende pressemeldinger og pressekonferanser samme dag som rentebeslutningen offentliggjøres. I den pengepolitiske rapporten, som publiseres tre ganger i året, gir banken anslag for sentrale makroøkonomiske variable tre år fram i tid, herunder bankens eget anslag for styringsrenten. Tabell

<sup>17</sup> Det svenske parlamentet utnevner de 11 medlemmene i riksbanksfullmaktige, som gjenspeiler den politiske sammensetningen i parlamentet.

<sup>18</sup> De kan også kreve at en avstemming om pengepolitikken utsettes til neste møte. Fremsettes et slikt krav skal styret ved avstemming avgjøre hvorvidt de vil imøtekomme kravet.

<sup>19</sup> Fem av de 12 regionale presidentene er medlemmer i FOMC, de resterende syv overvårer møtene, hvor de har talerett, men ikke stemmerett. Med unntak av Federal Reserve Bank of New York er det årlig rotasjon blant de regionale sentralbankene når det gjelder hvem som er medlem i FOMC.

<sup>20</sup> Sveriges riksbanks første renteprognose kom i bankens pengepolitiske rapport den 15. februar 2007

## Mandatet for pengepolitikken

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

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

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

*Norges Bank forestår den operative gjennomføringen av pengepolitikken.*

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

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

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

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

## Instruksjonsparagrafen

§2 i lov om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankloven):

**§ 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 lov 7. mai 2004 nr. 21 om Riksrevisjonen og instruks fastsatt av Stortinget.

2 gir en oversikt over publiseringer knyttet til hovedstyrets rentebeslutninger. Materialet publiseres samtidig på norsk og engelsk på internett.

Det offentliggjøres ikke referat fra hovedstyrets rentemøter, men i kapittel 1 i Pengepolitisk rapport fremkommer hovedstyrets vurderinger og pengepolitiske strategi. I pressemeldingen etter hvert rentemøte gjøres det rede for både de vesentlige trekk ved utviklingen i økonomien som har fått betydning for beslutningen om renten, og for hovedstyrets avveiinger.

Norges Bank rapporterer om gjennomføringen av pengepolitikken i sin årsberetning. Da Norges Bank uttalte seg om det pengepolitiske mandatet i brevet til Finansdepartementet 27. mars 2001, skrev banken følgende: «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.» Årsberetningen sendes til Finansdepartementet for å forelegges Kongen og meddeles Stortinget. Regjeringens vurdering av pengepolitikken fremgår av de årlige kredittmeldingene<sup>21</sup>, som blant annet omfatter virksomheten i Norges Bank. Sentralbanksjefen møter til åpen høring i Stortingets finanskomité, som ledd i finanskomiteens behandling av kredittmeldingen.

Norges Bank Watch er en serie av årlige rapporter om pengepolitikken i Norge. Rapportene lages av en uavhengig ekspertgruppe oppnevnt av Centre for Monetary Economics, som er tilknyttet Handelshøyskolen BI. Norges Bank Watch blir delfinansiert av Finansdepartementet. Vurderingene til Norges Bank Watch blir gjengitt i Regjeringens kredittmelding.

<sup>21</sup> Se for eksempel St.meld. nr. 23 (2006-2007) Kredittmeldinga 2006.

**Tabell 2.** Materiale til rentemøtene og offentliggjøring

Materiale	Offentliggjøring
Pengepolitisk rapport med hovedstyrets pengepolitiske vurderinger og strategi og Norges Banks renteanslag offentliggjøres tre ganger i året og er referanse for de enkelte beslutninger om styringsrenten de neste fire månedene	Kl. 14.00 samme dag som rentemøtet
Pressemelding med redegjørelse for avveier i forbindelse med rentebeslutningen	Kl 14.00 samme dag som rentemøtet
Sentralbanksjefens/visesentralbanksjefens figurpresentasjon i rentemøtet <sup>1</sup>	Kl 14.00 samme dag som rentemøtet
Sentralbanksjefens/ visesentralbanksjefens pressekonferanse der de gjør nærmere rede for hovedstyrets rentebeslutning og bakgrunnen for denne. Lyd og bilde fra pressekonferansen overføres på internett og er tilgjengelig på internett i ettertid. I tillegg til direkte bildeoverføring har Norges Bank mobil-TV og podcasting.	Kl 14.45 samme dag som rentemøtet
Rapport fra regionalt nettverk <sup>2</sup>	Kl. 14.00 samme dag som rentemøtet

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

<sup>2</sup> Hele rapporten offentliggjøres ikke, da den inneholder fortrolig informasjon om enkeltbedrifter.

Pengepolitikken drøftes også i de regelmessige rapportene om norsk økonomi fra IMF og OECD.

Åpenheten om Norges Banks virksomhet er i samsvar med sentralbanklovens § 3,<sup>22</sup> anbefalingene fra litteraturen og internasjonal praksis.

### *Hovedstyret – Norges Banks pengepolitiske komité*

I Norges Bank fattes de pengepolitiske beslutningene av Norges Banks hovedstyre. Hovedstyret består av 7 medlemmer: sentralbanksjefen, visesentralbanksjefen og 5 medlemmer som har sitt daglige virke utenfor banken. Norge skiller seg her fra øvrige land, bortsett fra Australia, ved at et flertall av medlemmene ikke er heltidsansatte i sentralbanken.

Medlemmene utnevnes av regjeringen. Ifølge Ot.prp. nr. 81 (2002–2003)<sup>23</sup> skal det ved utnevningen legges vekt på at hovedstyret skal reflektere en bred bakgrunn og kompetanse, med særlig vekt på økonomi og finans samt betydelig innsikt i samfunnsøkonomiske problemstillinger. I proposisjonen heter det at hovedstyret skal være sammensatt av personer med ulik bakgrunn for å sikre hovedstyrets evne til å være kritisk til egne vurderinger.

Som omtalt i kapittel 3 har enkelte sentralbanker representanter fra landets regjering til stede i sine pengepolitiske komiteer. I Norges Bank er politiske myndigheter ikke representert på noen måte i hovedstyret.

Hovedstyret har ansvaret for hele virksomheten i

banken, inkludert pengepolitikken. Hovedstyret fungerer som en pengepolitisk komité når det behandler saker knyttet til pengepolitikken. I hovedstyrets møter om pengepolitikken legger sentralbanksjefen fram sin tilrådnning til vedtak som vurderes i styret. Hovedstyret har delegert til sentralbanksjefen å kommunisere beslutningen utad.<sup>24</sup> Det kan være riktig å betegne hovedstyret som en kollegial komité.

### *Kommunikasjon*

Norges Bank er en av få sentralbanker i OECD-området som kommuniserer sine forventninger til utviklingen i renten ved å gi en egen prognose for renten fremover. Med en slik kommunikasjon går det fram hvilken rentebane banken mener avveier de hensyn pengepolitikken skal ta. Når renteprognosen gir uttrykk for en pengepolitikk som gir en rimelig avveining, bidrar den til å gjøre pengepolitikken mer forutsigbar (Bergo 2006). Selv om mye usikkerhet vil gjenstå, blir det lettere for aktørene i det økonomiske livet å vurdere renteutviklingen. Det bidrar til å gjøre pengepolitikken mer effektiv. Rentebanen er betinget av den økonomiske utviklingen og Norges Banks forståelse av hvordan økonomien virker. Ordningen er i tråd med anbefalingene fra teorien, men det er foreløpig bare tre sentralbanker som publiserer egne renteprognoser. Sentralbanken på New Zealand har publisert renteprognoser helt siden 1998, Norges Bank fra 2005 og Sveriges riksbank fra februar i år. I sentralbanken på Island legger staben fram en

<sup>22</sup> § 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- og valutapolitisk karakter av andre enn banken.

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

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

<sup>23</sup> Ot.prp. nr. 81 (2002–2003) *Om lov om endringer i sentralbankloven og finansieringsvirksomhetsloven og om opphevelse av valutareguleringsloven og penge- og kredittreguleringsloven*

<sup>24</sup> Som en praktisk arbeidsdeling kan visesentralbanksjefen både legge fram tilrådnningen i hovedstyret og kommunisere beslutningen utad, men dette vil da være på vegne av sentralbanksjefen.

renteprognose som underlag for rentebeslutningene. Enkelte andre sentralbanker vurderer nå å publisere egne renteprognoser.<sup>25</sup>

## 5 Sammenfatning

De siste 20 årene har det skjedd store endringer i pengepolitikken internasjonalt og i Norge. Sentralbankene er blitt uavhengige i virkemiddelbruken, og målet for rentesettingen er å bidra til prisstabilitet. Samtidig er organiseringen av beslutningene internt i flere sentralbanker blitt endret. I de fleste sentralbanker fattes beslutningene nå av en komité. Sentralbankene er blitt mer åpne for innsyn.

Demokratiske hensyn tilsier at en uavhengig sentralbank er åpen. Hensynet til effektiv pengepolitikk tilsier at sentralbanken kommuniserer sine forventninger til utviklingen i renten og økonomien. Formen på denne kommunikasjonen vil trolig avhenge av hvordan beslutningene fattes internt i sentralbanken. Ligger ansvaret hos en enkelt sentralbanksjef eller en mer kollegial komité, kan en rentebane med en tilhørende begrunnelse kommuniseres. For mer individualistiske komiteer kan dette være mer krevende, men disse kan ha fyldige referat.

Det er forskjeller mellom ordningene i ulike land. Forskjellene gjelder særlig de pengepolitiske komiteenes størrelse, sammensetning og arbeidsform, og formen på sentralbankenes kommunikasjon. Ulikhetene reflekterer trolig at sentralbankene opererer i ulike økonomier og at ulike tradisjoner kan begrunne ulike arbeidsformer. Teoretisk og empirisk forskning gir ikke et klart svar på hva som er den beste ordningen.

## Referanser

Amato, J. D., Stephen Morris, og Hyun Song Shin (2002): «Communication and Monetary Policy», *Oxford Review of Economic Policy*, 18, s. 495–503

Berger, H. (2006): «Optimal central bank design: Benchmarks for the ECB», *The Review of International Organizations*, 1, s. 207–235

Bergo, J. (2006): «Prognoser, usikkerhet og valg av renteforutsetning i pengepolitikken», Foredrag av visesentralbanksjef Jarle Bergo på Valutaseminar, Sanderstølen 27. januar 2006

Blinder, A. S. (1998): *Central Banking in Theory and Practice*, MIT Press, Cambridge

Blinder, A. S. (2006): «Monetary policy by committee: Why and how?» *DNB Working paper* no. 92

Dornbusch, R., S. Fischer og R. Startz (2004): *Macroeconomics*, Ninth edition, McGraw-Hill

Friedman, M. (1968): «The Role of Monetary Policy», *American Economic Review*, Vol. 58, s. 1–17

Fujiki, H. (2005): «The Monetary Policy Committee and the Incentive Problem: A Selective Survey», *Monetary and Economic Studies*, 23, s. 37–82

Gerling, K., Gruner, H.P., Kiel, A. og E. Schulte (2005): «Information acquisition and decision making in committees: A survey» *European Journal of Political Economy*, 21, s. 563–597

Gerlach-Kristen, P. (2004): «Is the MPC's voting record informative about future UK monetary policy?» *Scandinavian Journal of Economics*, 106, s. 299–313

Goodhart, C.A.E. (2001): «Monetary Transmission Lags and the Formulation of the Policy Decision on Interest Rates», *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, juli/august, s. 165–181

Ingves, S. (2007): «Kommunikation – vilka krav ställs på en självständig centralbank?» Foredrag Nationalekonomiska föreningen 24. april, Stockholm, <http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=24601>

King, M (2005): «Monetary Policy: Practice Ahead of Theory», Speech at the Mais Lecture at the Cass Business School in London, 17. mai. <http://www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2005/speech245.pdf>

King, M. (2006): «Mansion House Dinner», Speech at the Lord Mayor's Banquet for Bankers and Merchants of the City of London at the Mansion House, 21. juni. <http://www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2006/speech278.pdf>

King, M (2007): «The MPC Ten Years On», Lecture to the Society of Business Economists, 2. mai. <http://www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2007/speech309.pdf>

Kydland, F. E. og E. C. Prescott (1977): «Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans», *Journal of Political Economy*, 85, s. 473–490

Lomax, R. (2007) «The MPC comes of age», Lecture De Mont University, Leicester 28. februar, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/speeches/2007/speech303.pdf>

Lucas, R.E. (1972): «Expectations and the Neutrality of Money», *Journal of Economic Theory* 4, s. 103–124

<sup>25</sup> Bl.a utalte den britiske sentralbanksjefen følgende i mai 2007, se (King 2007): «We shall keep in close touch with our colleagues in central banks that do publish forecast of policy rates to see what we can learn from their experience. If we feel that there are net benefits from following their example, then we will do so».

- Maier, P. (2007): «Monetary Policy Committees in Action: Is There Room for Improvement?» *Working Paper 07-6*, Bank of Canada
- Mishkin, F.S. (2004): «Can Central Bank Transparency Go Too Far?» in Reserve Bank of Australia, *The Future of Inflation Targeting*
- Phelps, E. S. (1967): «Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time», *Economica*, Vol. 34, s. 254–281
- Siebert, A. (2006): «Central Banking by Committee», *International Finance*, 9, s. 145–168
- Svensson, L. E. O. (2006): «Social Value of Public Information: Morris and Shin (2002) Is Actually Pro Transparency, Not Con», *American Economic Review*, 96, s. 448–451
- Svensson, L.E.O (2007): «Optimal Inflation Targeting: Further Developments of Inflation Targeting», in Mishkin, Frederic, and Klaus Schmidt-Hebbel (eds.), *Monetary Policy under Inflation Targeting*, Banco Central de Chile, s. 187–225
- Vandenbussche, J. (2006): «Elements of optimal monetary policy committee design», *IMF Working Paper WP/06/277*
- Walsh, Carl E. (2003): *Monetary Theory and Policy*, Second edition, MIT Press
- Woodford, M. (2005): «Central-Bank Communication and Policy Effectiveness», revised September 2005. Publication draft of paper presented at FRB Kansas City Symposium on «The Greenspan Era: Lessons for the Future», Jackson Hole, Wyoming, August s. 25–27



# Sentralbankens likviditetspolitikk i en oljeøkonomi

Asbjørn Fidjestøl, direktør i Norges Bank Pengepolitikk<sup>1</sup>

Norges Banks virkemiddel for å nå målet om lav og stabil inflasjon er fastsettelse av styringsrenten, renten på bankenes innskudd i Norges Bank. Men hvordan får Norges Banks rentebeslutninger gjennomslag i markedrentene? Det skjer gjennom likviditetspolitikken. Likviditetspolitikken skal sørge for at bankene til enhver tid har tilstrekkelig store innskudd i Norges Bank, slik at de kortsiktige pengemarkedsrentene blir liggende like over renten bankene får på sine innskudd i Norges Bank. Norges Bank bruker auksjoner av F-lån – lån med fast rente og varierende løpetid, gitt mot pantesikkerhet – som instrument i likviditetspolitikken. Ordningen for kanalisering av statens petroleumsinntekter til Statens pensjonsfond – Utland spiller en stor rolle for gjennomføringen av likviditetspolitikken. Likviditetspolitikken har også en rolle ved uro i finansmarkedene.

## 1 Innledning

Interessen for pengepolitikk i norsk offentlighet er i stor grad konsentrert om Norges Banks rentebeslutninger og virkningen av disse beslutningene på bankenes utlåns- og innskuddsrenter. Norges Bank fastsetter styringsrenten, som er renten på bankenes innskudd i Norges Bank.

Tema for denne artikkelen er hvordan Norges Bank gjennom likviditetspolitikken sørger for at banksystemet under ett har netto innskudd i Norges Bank, slik at de kortsiktige pengemarkedsrentene, blant annet rentene på lån bankene imellom, blir liggende like over styringsrenten. På denne måten sørger Norges Bank for at endringer i styringsrenten påvirker bankenes finansieringskostnader. Slike endringer i bankenes finansieringskostnader fører vanligvis til at bankene også endrer sine innskudds- og utlånsrenter.

Norges Bank er både statens og bankenes bank. Statens inntekter og utgifter fører til at innskudd daglig flyttes mellom bankenes konti og statens konto. Dette fører til store svingninger i bankenes innskudd i Norges Bank gjennom året. Ordningene for betaling av petroleumsskatt og for kanaliseringen av statens petroleumsinntekter er særlig viktige for gjennomføringen av likviditetspolitikken og behandles derfor særskilt i siste del av artikkelen. Likviditetspolitikken bidrar til å nøytralisere virkningen av svingningene i bankenes innskudd i Norges Bank. Derved bidrar likviditetspolitikken til at også virkningen av svingningene på de kortsiktige pengemarkedsrentene blir nøytralisert.<sup>2</sup>

## 2 Mål og virkemidler i pengepolitikken

Det operative målet for pengepolitikken i Norge er lav og stabil inflasjon med en årsvekst i konsumprisene som

over tid er 2,5 prosent. Norges Bank legger til grunn at inflasjonsstyringen skal være *fleksibel*, slik at både variasjon i inflasjon og variasjon i produksjon og sysselsetting tillegges vekt. Renten bør settes slik at inflasjonen stabiliseres nær målet på mellomlang sikt. Den aktuelle horisonten vil avhenge av de forstyrrelsene økonomien er utsatt for, og av hvordan de vil virke inn på forløpet for inflasjon og realøkonomi framover.

Tre ganger i året publiserer Norges Bank en pengepolitisk rapport, tidligere kalt inflasjonsrapport. Siden Inflasjonsrapport 3/05 er analysene basert på bankens egen prognose for styringsrenten. Renteprognosen gir en avveining av de hensyn pengepolitikken skal ivareta. Med utgangspunkt i analysen i den pengepolitiske rapporten vedtar hovedstyret hver fjerde måned strategien for pengepolitikken de kommende fire måneder. Strategien blir gjort kjent ved inngangen til den perioden strategien gjelder for, og den er betinget av at den økonomiske utviklingen blir om lag som anslått. De enkelte rentevedtaketene er forankret i denne strategien for rentesettingen. Norges Banks hovedstyre drøfter og fatter vedtak om styringsrenten i rentemøtene, som normalt holdes hver sjettede uke.

Ovenfor er målet for pengepolitikken og prosessen som leder fram til Norges Banks rentevedtaket, skissert.<sup>3</sup> Utover å kunngjøre rentebeslutninger og vurderinger av utviklingen framover, må Norges Bank sørge for at endringer i styringsrenten faktisk får gjennomslag i de kortsiktige pengemarkedsrentene. Dette skjer gjennom likviditetspolitikken.

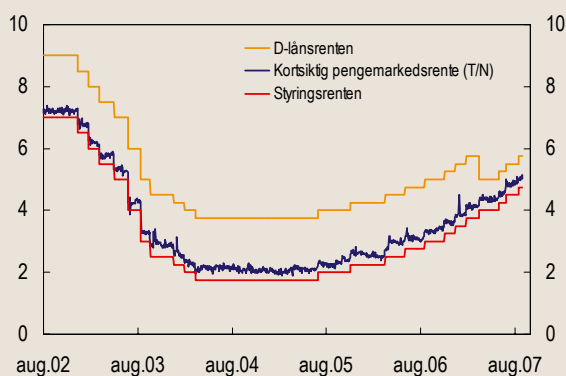
Alle banker etablert i Norge kan ha foliokonto i Norges Bank. Det er renten på innskudd over natten på slike konti som er Norges Banks styringsrente og som Norges Bank ønsker skal få bredt gjennomslag i de kortsiktige pengemarkedsrentene. Styringsrenten danner et *gulv* for de kortsiktige pengemarkedsrentene,

<sup>1</sup> Takk til Jan F. Qvigstad, Bent Vale, Ole-Cristian Hillestad, Arild Lund, Jannecke Ebbesen, Erna Hoff, Steinar Hem og Robert Hansen for nyttige innspill og bidrag.

<sup>2</sup> Kran og Øwre (2001) behandler også Norges Banks likviditetspolitikk. De behandler også likviditetspolitikken i euroområdet, USA, Danmark, Sverige og Sveits. Det likviditetspolitiske styringssystemet er lite endret siden 2001. Svingningene som følge av statlige innbetalinger og utbetalinger, spesielt svingningene knyttet til statens petroleumsinntekter, er imidlertid vesentlig større nå.

<sup>3</sup> For nærmere drøfting av målet for pengepolitikken og transmisjonsmekanismen, se Norges Bank (2004 b) kapittel 7.

Figur 1 Styringsrenten og kortsiktig pengemarkedsrente 2002–2007



Kilder: Reuters og Norges Bank

blant dem rentene på kortsiktige lån bankene imellom. Årsaken er at når banker med overskuddslikviditet kan plassere midlene i Norges Bank til denne rentesatsen, er det lite aktuelt å plassere midlene i markedet til lavere rente. Summen av bankenes innskudd over natten på foliokonto i Norges Bank kalles bankenes likviditet. Likviditetspolitikken oppgave er å sørge for å tilføre tilstrekkelig likviditet, slik at bankene samlet sett er i netto innskuddsposisjon i Norges Bank over natten, og slik at de kortsiktige pengemarkedsrentene blir liggende like over foliorenten, se figur 1.

Markedsrentene for lengre løpetider blir påvirket av nivået på styringsrenten og av hvordan markedsaktørene forventer at styringsrenten vil utvikle seg framover. Markedets forventninger til styringsrenten avhenger både av aktørenes forståelse av sentralbankens handlingsmønster og av deres oppfatning om den økonomiske utviklingen framover. Norges Bank kan påvirke disse oppfatningene gjennom sin kommunikasjon. Dette omfatter pressemeldinger og pressekonferanser i forbindelse med rentebeslutninger, pengepolitiske rapporter og taler av sentralbankledelsen.

Norges Bank har også en automatisk låneadgang for bankene, D-lån. Renten på D-lån over natten representerer et tak for de kortsiktige pengemarkedsrentene. D-lån over natten benyttes i svært liten utstrekning, som følge av at likviditetspolitikken bringer bankene i netto innskuddsposisjon ved dagens slutt. D-lånsrenten har derfor ingen pengepolitisk betydning i det nåværende pengepolitiske regime.<sup>4</sup> D-lån gjennom dagen benyttes av bankene til å skaffe seg likviditet ved oppgjør av betalingstransaksjoner, se ramme 1.

### 3 Gjennomføringen av likviditetspolitikken<sup>5</sup>

For å kunne sørge for at bankene har tilstrekkelig store innskudd i Norges Bank er det nødvendig med anslag for hvordan utviklingen i bankenes netto innskudd i

## RAMME 1: D-lån og F-lån gjennom dagen og over natten<sup>1</sup>

Norges Banks låneordninger har to formål. For det første skal de sørge for at bankens rentevedtak får gjennomslag i de kortsiktige pengemarkedsrentene. For det andre skal de sørge for at Norges Bank kan ivareta sin rolle som oppgjørsbank for bankene som er etablert i Norge. Både D-lån og F-lån forutsetter at det stilles godkjent sikkerhet i form av verdipapirer. Mens F-lån og D-lån over natten er rentebærende, er D-lån gjennom dagen ikke rentebærende.

De stilte sikkerheter bestemmer rammen for en banks samlede låneadgang i Norges Bank. Norges Bank bruker lån med fastsatt løpetid og til fast rente, F-lån, til å tilføre likviditet, dvs. til å sørge for at bankene samlet har tilstrekkelig store folioinnskudd ved dagens slutt. Renten på F-lån og tildelingen av F-lån bestemmes ved auksjon, jf. ramme 2. Normalt vil rentene på F-lån ligge like over styringsrenten. En bank kan bruke en del av sin samlede låneramme til F-lån. For den resterende del av lånerammen kan banken trekke D-lån. D-lån fungerer som en kassekreditt, og banken kan variere størrelsen av trekket på D-lån i løpet av dagen. Siden renten på D-lån over natten ligger klart over rentene i det kortsiktige pengemarkedet, vil en bank normalt ikke benytte D-lån over natten.

Gjennom dagen blir D-lån i stor utstrekning benyttet til gjennomføring av betalingsoppgjør. En banks disponible midler i Norges Bank utgjøres av summen av bankens folioinnskudd og ubenyttet D-lånsramme. Bankene benytter disse midlene til oppgjør av betalinger seg imellom og til betalinger til statens konti i Norges Bank. Gjennom dagen kan det være store variasjoner i en banks folioinnskudd og D-lånstrek. Før dagens slutt sørger bankene normalt for å betale tilbake D-lånene. For å unngå å komme i D-lånsposisjon over natten kan en bank om nødvendig låne av andre banker gjennom interbankmarkedet. Når Norges Bank sørger for at bankene i sum er i innskuddsposisjon, vil normalt noen banker ha innskudd i Norges Bank som med en viss fortjeneste kan lånes ut til andre banker.

<sup>1</sup> Nærmere regler for D-lån og F-lån kunngjøres ved rundskriv som legges ut på Norges Banks nettsider [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no). Se også ramme 2 lenger ute i denne artikkelen.

<sup>4</sup> Siden 16. mars 2007 er D-lånsrenten ett prosentpoeng høyere enn styringsrenten. I perioden fra 3. august 1993 til 15. mars 2007 var D-lånsrenten to prosentpoeng høyere enn foliorenten. Fram til sommeren 1993 var D-lånsrenten Norges Banks styringsrente.

<sup>5</sup> En mer detaljert fremstilling er gitt i Flatner og Tornes (2002)

Norges Bank gjennom året ville blitt uten tilførsel ved pengepolitiske operasjoner. Dette kalles den strukturelle likviditeten. Norges Bank utarbeider prognoser for bankenes strukturelle likviditet i to trinn. I første trinn beregnes den totale netto likviditetstilførselen til bankene i løpet av året. I andre trinn fordeles tilførselen på årets virkedager. Den første prognosen for et år utarbeides i slutten av året før, på grunnlag av statsbudsjettet. Prognosen revideres løpende på bakgrunn av faktisk utvikling og ny informasjon.

Vi ser først på prognosen for total likviditetstilførsel i løpet av året. Følgende forhold bidrar til økning (+) eller til reduksjon (–) av bankenes likviditet:

• Overskudd på statsbudsjettet <sup>6</sup>	–
• Netto utlånsøkning fra statsbankene mv.	+
• Økning i statsgjelden	–
• Norges Banks valutakjøp	+
• Bankenes kjøp av sedler og mynt fra Norges Bank	–

Store inntekter fra petroleumsvirksomheten har de senere år medført overskudd på statsbudsjettet som har gitt stor inndragning av likviditet fra bankene gjennom året. Som det er redegjort for senere i denne artikkelen, kanaliseres overskuddet til Statens pensjonsfond – Utland, som plasserer midlene i utenlandsk valuta. Norges Banks valutakjøp skaffer en del av denne valutaen.

Statsbudsjettet er hovedkilden ved utarbeidelsen av likviditetsprognosen. Staten holder i all hovedsak sine likvide midler på rentebærende konto i Norges Bank. Staten har konti i private banker til bruk ved store inn- og utbetalingsordninger, og innbetaling av skatter og avgifter skjer til statens konti i private banker. Midlene overføres imidlertid til statens konto i Norges Bank samme dag, slik at det ikke står midler på disse kontiene over natten. Utbetaling av trygder og andre offentlige utgifter skjer fra konti i private banker, men midlene overføres til private banker først dagen utbetaling skal skje.

Ved betaling av statlige utgifter til trygder, lønn til statsansatte, overføringer til kommunene mv. og andre statlige utgifter overføres midler fra statens konto i Norges Bank til bankenes konti i Norges Bank, slik at bankenes innskudd i Norges Bank øker. Ved mottakelse av statlige inntekter fra skatter og avgifter, aksjeutbytte mv. overføres midler fra bankenes konti i Norges Bank til statens konto i Norges Bank, slik at bankenes innskudd i Norges Bank reduseres. De statlige inn- og utbetalingene fører til svært store variasjoner i bankenes innskudd i Norges Bank og til motsvarende svingninger i statens innskudd i Norges Bank.

Som nevnt ovenfor fører overskudd på statsbudsjettet normalt til reduksjon av bankenes innskudd i Norges Bank. Enkelte deler av statens inntekter som inngår i overskuddet, påvirker imidlertid ikke bankenes innskudd i Norges Bank. Den største posten er over-

føringen fra Statens direkte økonomiske engasjement i petroleumsvirksomheten (SDØE), som er en overføring av *valuta* fra banksystemet til Norges Bank, og som derfor ikke påvirker banksystemets *kroneinnskudd* i Norges Bank. Statens renteinntekter fra Norges Bank og overføring av overskudd fra Norges Bank til staten påvirker heller ikke bankenes innskudd i Norges Bank. Disse postene må derfor trekkes fra når en skal beregne endringen i bankenes innskudd i Norges Bank som følge av overskuddet på statsbudsjettet.

Når Norges Bank kjøper valuta fra bankene, får bankene oppgjør i form av økte innskudd i Norges Bank. Norges Banks valutakjøp bidrar derved til økning av bankenes likviditet. Ved beregningen av Norges Banks valutakjøp for et år tas det utgangspunkt i avsetningen til Pensjonsfondet, som er lik overskuddet på statsbudsjettet. Norges Banks valutakjøp tilsvarer i utgangspunktet forskjellen mellom avsetningen til pensjonsfondet og valutaoverføringen fra SDØE. Likviditetsvirkningen av statsbudsjettet og av Norges Banks valutakjøp vil i stor grad motvirke hverandre, slik at samlet netto tilførsel fra disse postene blir lik summen av renter og overskuddsoverføringer fra Norges Bank.<sup>7</sup>

Utlånsøkning fra statsbankene og statlige nettokjøp av aksjer vil på tilsvarende måte som statlige utgifter øke bankenes likviditet, mens økning i statsgjelden – på samme måte som skatteinntekter – vil redusere bankenes likviditet. Likviditetsvirkningen av statsgjeldspolitikken anslås på bakgrunn av forfall av statsgjeld i løpet av året og auksjonskalenderen for året. Auksjonskalenderen er en plan som angir på hvilke datoer eksisterende statslån skal utvides eller nye statslån opptas.

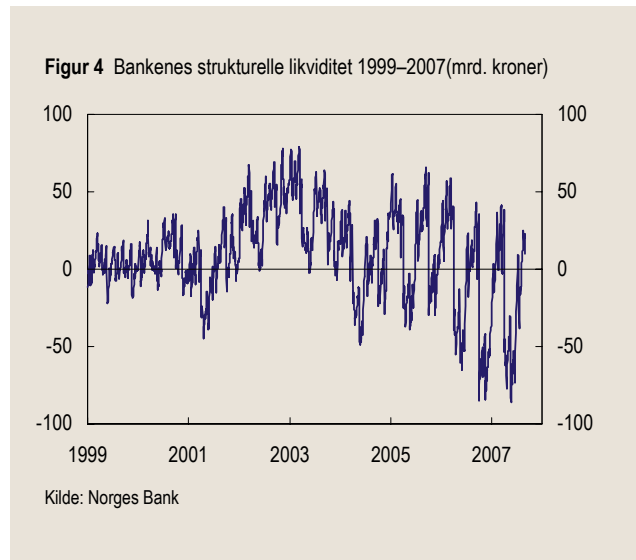
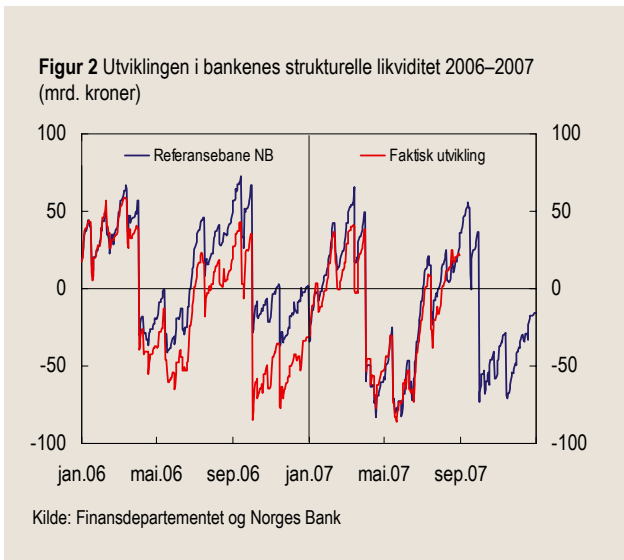
Når bankene kjøper sedler og mynt av Norges Bank, trekker de på sine innskudd i Norges Bank slik at deres likviditet reduseres.

De ulike størrelsene som inngår i beregningen av likviditetstilførselen, er ikke uavhengige av hverandre. For eksempel vil en økning av overskuddet på statsbudsjettet som følge av økte skatteinntekter gi en tilsvarende økning i avsetningen til Pensjonsfondet og derved en økning i Norges Banks valutakjøp. Dette gjelder både om de økte skatteinntektene skyldes økte petroleumsskatter og om de skyldes økning i andre skatter. For året under ett vil økningen i overskuddet derfor i utgangspunktet ikke ha noen virkning på likviditetstilførselen til bankene.

Prognoser og faktisk utvikling av banksystemets strukturelle likviditet gjennom 2006 og 2007 er illustrert i figur 2. I 2006 var det fra årsstart til årsslutt en reduksjon av banksystemets strukturelle likviditet både ifølge prognosene og ifølge faktisk utvikling. I 2007 ser det derimot ut til å bli en viss økning i bankenes strukturelle likviditet. I begge år bidrar renteinntekter fra Norges Bank til en viss økning av bankenes likviditet. Statsgjeldspolitikken bidro derimot til en reduksjon av banksystemets likviditet i 2006, mens den ventes å bidra til en økning i 2007. Dette har sam-

<sup>6</sup> Med «overskudd på statsbudsjettet» menes i denne artikkelen differansen mellom statens totale inntekter og statens totale utgifter før lånetransaksjoner. Dette avviker fra begrepet «overskudd på statsbudsjettet før lånetransaksjoner» slik det brukes i budsjettokumentene.

<sup>7</sup> Ved beregningen av likviditetsvirkningen av finanspolitikken trekkes både overføringen av valuta fra SDØE og renteinntekter og overskudd fra Norges Bank fra overskuddet på statsbudsjettet. Ved beregningen av Norges Banks valutakjøp trekkes bare overføringen av valuta fra SDØE fra overskuddet på statsbudsjettet.



menheng med at statens obligasjonsgjeld økte i 2006 som følge av låneopptak, siden det ikke var forfall av statsobligasjonslån. I 2007 var det derimot forfall av et statsobligasjonslån i januar, og dette forfallet var større enn forventet opptak av statslån. Normalt forfaller det et statsobligasjonslån annet hvert år, slik at statsgjeldspolitikken veksler mellom å gi likviditetstilførsel ett år til å gi likviditetsinndragning det neste.

I prognosen fordeles den totale netto likviditetstilførsel gjennom året på årets virkedager. Den største utfordringen ved utarbeidelsen av prognosen er fordelingen av de statlige inn- og utbetalinger mellom årets virkedager. Det forligger ikke prognoser fra Finansdepartementet som fordeler inn- og utbetalingene på dager, måneder eller kvartaler i løpet av året. Fordelingen av inn- og utbetalinger på de enkelte virkedager tar derfor utgangspunkt i fjorårets mønster. Dette suppleres med mer detaljert kunnskap om enkelte av de større postene.

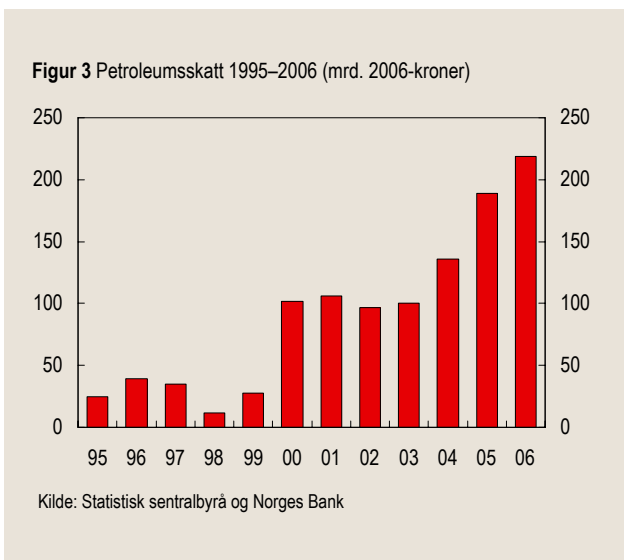
Det er stor variasjon i den strukturelle likviditet i løpet av året. Dette skyldes i første rekke statlige inn- og utbetalingsordninger. Det generelle bildet er at lik-

viditeten faller markert på dager med forfall av skatter og avgifter og deretter bygger seg opp igjen som følge av statlige utgifter og Norges Banks valutakjøp. Fallet i likviditeten er spesielt markert ved forfall av petroleumsskatter 1. april og 1. oktober. De siste årene har petroleumsskattene vist en kraftig økning som følge av økning i oljeprisen, se figur 3. Den sterke økningen av petroleumsskattene har ført til vesentlig større variasjon i den strukturelle likviditet gjennom året enn tidligere, se figur 4.

Som det fremgår av figur 2, kan det være betydelige avvik mellom prognosen for utviklingen av bankenes strukturelle likviditet gjennom et år basert på nasjonalbudsjettet og den faktiske utviklingen. Det reflekterer at det er usikkerhet knyttet til anslag som inngår i prognosen, ikke minst prognosene for inntektene fra petroleumssektoren som følge av usikkerhet om oljepris og oljeproduksjon, og prognosen for skatteinntektene bl.a. som følge av usikkerhet om den økonomiske utviklingen. Avvik kan også reflektere transaksjoner som ikke var kjent ved fremleggelsen av statsbudsjettet, for eksempel statlige aksjetransaksjoner.

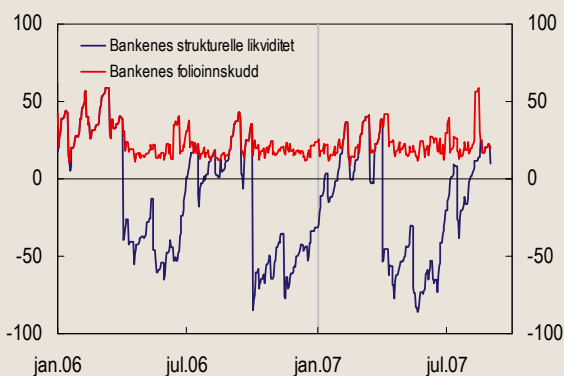
Det er derfor behov for løpende revisjon av prognosen. I en del tilfeller har forløpet av oljeprisen og utsiktene for oljeprisen framover avveket så pass klart fra forutsetningene i statsbudsjettet at avsetningen til Pensjonsfondet og dermed valutakjøpene er blitt endret. Prognosen må dessuten til enhver tid ta hensyn til den faktiske utvikling gjennom året. Oppdatert prognose for bankenes likviditet legges ut på Norges Banks interettsider.

For å sørge for at rentebeslutningene får gjennomslag i det kortsiktige pengemarkedet, må Norges Bank tilføre likviditet i perioder der den strukturelle likviditeten ikke er tilstrekkelig stor. Som tidligere nevnt må bankene samlet sett være i netto innskuddsposisjon i Norges Bank. Det har dessuten vist seg nødvendig at bankene har en viss buffer, dvs. at det er en viss størrelse på bankenes samlede folioinnskudd etter at Norges Bank



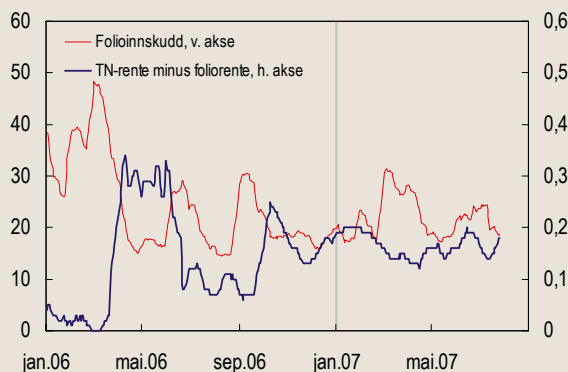


**Figur 5** Bankenes folioinnskudd etter Norges Banks likviditetstilførsel 2006–2007 (mrd. kroner)



Kilde: Norges Bank

**Figur 6** Påvirker likviditeten de kortsiktige pengemarkedsrentene? Bankenes folioinnskudd (mrd. kr) og tomorrow/next-rente minus foliorente 2006–2007. 15 dagers glidende gjennomsnitt



Kilde: Norges Bank

har tilført likviditet ved pengepolitiske operasjoner. Figur 5 viser bankenes folioinnskudd etter at Norges Bank har foretatt sine likviditetstilførende transaksjoner. Figuren viser at likviditetstilførselen ved pengepolitiske operasjoner er spesielt stor i etterkant av innbetalingene av petroleumsskatt.

Likviditeten tilføres ved hjelp av F-lånsauksjoner. Renten på F-lån holdes fast i lånets løpetid, og de tildelte lånebeløp godskrives vedkommende bankers foliokonto i Norges Bank. Løpetiden for F-lånet og totalt tildelt beløp fastsettes normalt slik at bankenes overskuddslikviditet i låneperioden vil være på minst 15 milliarder kroner.<sup>8</sup>

Norges Bank kan også tilføre likviditet ved valuta-bytteavtaler. Når en slik avtale skal tilføre likviditet, selger Norges Bank kroner til bankene for en periode, for eksempel en uke, mot oppgjør i valuta. Samtidig

avtales at transaksjonen skal reverseres ved utgangen av perioden til en gitt valutakurs. Valutabytteavtaler har ikke vært brukt siden 2001.

Norges Bank kan dessuten trekke inn likviditet ved hjelp av F-innskudd. F-innskudd tildeles ved auksjoner på samme måte som F-lån. Bankene plasserer da fast-renteinnskudd for en gitt periode, og deres innskudd på foliokonto reduseres med et tilsvarende beløp i perioden. F-innskudd har ikke vært benyttet siden april 2003. Siden styringsrenten er et gulv for de kortsiktige pengemarkedsrentene, har det liten betydning for disse rentene om banksystemets likviditetsoverskudd ut over en viss buffer er plassert som folioinnskudd eller som F-innskudd.

Selv om banksystemet også etter forfall av petroleumsskattene har betydelig overskuddslikviditet etter likviditetstilførsel ved F-lån, viser de kortsiktige pengemarkedsrentene en forholdsvis markert økning i forbindelse med forfall av petroleumsskatt. Dette er illustrert i figur 6, som viser sammenhengen mellom banksystemets overskuddslikviditet og forskjellen mellom den kortsiktige pengemarkedsrenten og foliorenten. Det synes ikke som om det i første rekke er forholdsvis lav overskuddslikviditet som er årsaken til relativt høy pengemarkedsrente den nærmeste måneden etter forfall av petroleumsskatter<sup>9</sup>. Overskuddslikviditeten er like lav til andre tider av året uten at de kortsiktige pengemarkedsrentene stiger tilsvarende. Økningen i kortsiktige renter i forbindelse med forfall av petroleumsskatt kan ha sammenheng med at det skjer et svært kraftig fall i den strukturelle likviditeten – fra en situasjon med overskuddslikviditet til en situasjon med svært stort behov for tilførsel av likviditet. Det vil da være et betydelig behov for omfordeling av likviditet bankene imellom. Som det fremgår av figur 5, er det stort behov for tilførsel av likviditet i et par måneder etter forfall av petroleumsskatt. Denne situasjonen kan bidra til noe mer usikkerhet enn ellers, særlig blant utenlandske aktører i kronemarkedet. Siden bare banker etablert

## RAMME 2: F-lån

- F-lån, lån med fast rente i lånets løpetid, mot sikkerhet i verdipapirer.
- Varierende løpetid avhengig av variasjonen i tilførselsbehovet. Løpetiden vil ikke gå over datoen for et rentemøte.
- Tildeling ved flerprisauksjon.
  - Banker som får tildeling, må betale den rente de har budt.
  - Den enkelte bank kan gi flere bud.
  - Tildelt beløp bestemmes av Norges Bank.
- Auksjon kunngjøres normalt kl 9 med budfrist kl 16. Tildeling fra morgenen neste dag. Kan også ha auksjon med tildeling av likviditet samme dag.
- Opp til 15 banker deltar normalt i auksjonene, til dels med flere bud.

<sup>8</sup> Resultatet av siste F-lånsauksjon er lagt ut på Norges Banks internettsider, [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)

<sup>9</sup> Våren 2006 varte denne perioden noe lenger som følge av usikkerhet i forbindelse med en mulig arbeidskonflikt i bankene.



i Norge med hovedkontor eller filial har adgang til å delta i F-lånsauksjoner, må utenlandske aktører dekke sitt behov for norske kroner ved lån fra banker som er etablert i Norge. Både i oktober 2006 og i april 2007 søkte Norges Bank å begrense denne usikkerheten ved å varsle tidligere enn vanlig om F-lån, ved å tilføre en betydelig del av likviditeten ved F-lån med en løpetid på om lag en måned, og ved en forsterket overvåking av likviditetssituasjonen. Disse tiltakene synes å ha bidratt til å redusere renteutslagene.

Ved vurderingen av hvor stor overskuddslikviditet Norges Bank skal ta sikte på, må en avveie to hensyn mot hverandre. Det ene er å begrense og stabilisere avviket mellom de kortsiktige pengemarkedsrentene og styringsrenten. Det andre er hensynet til et effektivt interbankmarked. Interbankmarkedet er et marked for kortsiktige lån mellom banker. Norges Bank har ansvaret for den totale likviditetssituasjon for banksystemet, mens den enkelte bank har ansvaret for å skaffe seg tilstrekkelig likviditet til å dekke sine forpliktelser.

Interbankmarkedet sørger for en utjevning av likviditeten mellom bankene. Dersom det blir for stor overskuddslikviditet i banksystemet, vil bankenes insentiv til å utjevne likviditeten seg imellom bli mindre. Utviklingen i bankenes strukturelle likviditet gjennom året, med store og usikre svingninger som følge av statlige inn- og utbetalinger, medfører at det er en krevende oppgave å ivareta både hensynet til å sørge for at rentebeslutningene får gjennomslag i det kortsiktige pengemarkedet slik at den kortsiktige renten ligger like over foliorenten, og hensynet til et godt fungerende interbankmarked.

## 4 Petroleumsfondmekanismen og Norges Banks valutakjøp

Utviklingen av petroleumssektoren har gitt Norge store overskudd på driftsbalansen med utlandet og på statsbudsjettet. Hensikten med petroleumsfondmekanismen er å isolere norsk økonomi mot virkninger av svingninger i petroleumsinntektene og å spare deler av disse inntektene til senere generasjoner. Store og vedvarende overskudd på driftsbalansen med utlandet vil over tid normalt medføre appresiering av landets valuta. Petroleumsfondmekanismen søker å motvirke dette gjennom statlig kapitalutgang til utlandet. En forutsetning for at petroleumsfondmekanismen skal fungere etter hensikten, er en stabil utvikling av finanspolitikken. Dette er søkt ivaretatt gjennom handlingsregelen for finanspolitikken, som sier at det aktivitets- og oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet skal tilsvare den langsiktige realavkastningen på Statens pensjonsfond – Utland (tidligere Statens petroleumsfond). Denne realavkastningen er satt til fire prosent.<sup>10</sup>

Petroleumsfondmekanismen er illustrert i figur 7. Inntektene til staten fra petroleumsvirksomheten kommer dels i valuta og dels i kroner. Staten eier direkte

## RAMME 3: Likviditetspolitikk i perioder med markedsure

I denne artikkelen er hovedvekten lagt på å beskrive likviditetspolitikken i en normalsituasjon. I enkelte situasjoner kan det være nødvendig med større tilførsel av likviditet enn normalt. I forbindelse med uroen i internasjonale finansmarkeder i august og september 2007 tilførte flere sentralbanker likviditet ut over det normale til bankene.

Uroen ble utløst av usikkerhet knyttet til utviklingen i det amerikanske markedet for boliglån med lav sikkerhet. Banker pakket slike lån sammen til verdipapirer med sikkerhet i kontantstrømmen fra boliglånene, og verdipapirene ble videresolgt til investorer både i og utenfor USA. Investorene var i mange tilfelle spesialforetak (Investment Vehicles) som var opprettet for å eie slike verdipapirer. Spesialforetakene ble i mange tilfelle finansiert ved utstedelse av kortsiktige verdipapirer. Som sikkerhet for finansieringen hadde mange av spesialforetakene opprettet kredittlinjer fra banker som de kunne trekke på ved behov.

Usikkerheten knyttet til boliglånene førte til at muligheten for finansiering av spesialforetakene ved utstedelse av kortsiktige verdipapirer i stor grad ble borte. Spesialforetakene trakk da på de nevnte kredittlinjene fra banker. Bankene ble dermed eksponert mot usikkerheten i det amerikanske boliglånsmarkedet. Det var samtidig stor usikkerhet om hvilke banker som hadde slik eksponering. Det økte trekket på kredittlinjene økte også bankenes finansieringsbehov. Bortfallet av markeder for kortsiktig finansiering til spesialforetak gjorde også at bankene måtte planlegge for å ta verdipapirene som var sammensatt av boliglån, inn på sin balanse i stedet for å plassere dem i spesialforetak. Den enkelte bank søkte å sikre sin egen stilling ved å være mest mulig likvid, begrense sine lån til andre banker og holde større innskudd i sentralbanken enn normalt. Interbankmarkedene, som skal omfordele likviditet mellom bankene, fungerte derfor dårlig. Pengemarkedsrentene steg.

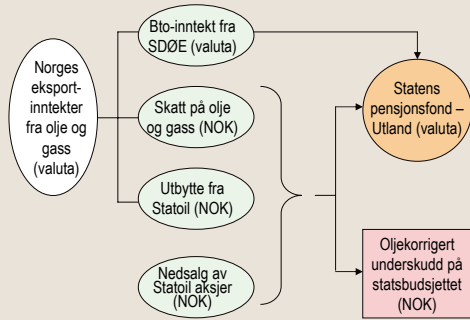
I likhet med andre sentralbanker uttalte Norges Bank at det ville bli sørget for tilstrekkelig likviditetstilførsel til bankene, og ved F-lånsauksjonen torsdag 9. august ble det gitt større tildeling av F-lån enn normalt. Norges Bank benyttet således ordinære likviditetspolitiske instrumenter for å motvirke effekten på pengemarkedsrentene av uroen i finansmarkedene.

I forbindelse med likviditetsproblemer i en enkeltinstitusjon kan Norges Bank eventuelt yte lån på spesielle vilkår, S-lån. Slike lån er ikke gitt siden bankkrisen i begynnelsen av 1990-årene. Norges Banks hovedstyre vedtok i mars 2004 prinsipper og retningslinjer for å yte S-lån.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Se *Finansiell stabilitet 2/04* side 36–37.

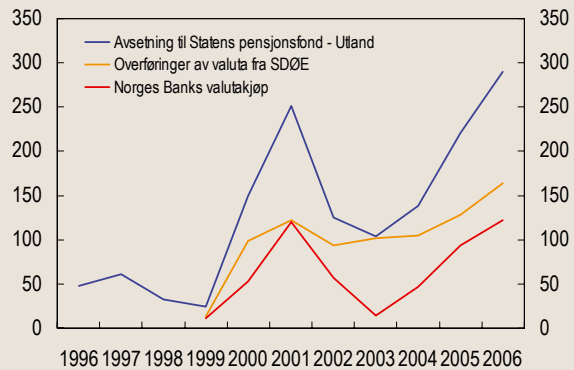
<sup>10</sup> For en nærmere behandling av sammenhengen mellom statsbudsjettet og Statens pensjonsfond – Utland, se St.meld.nr.24 (2006–2007). Om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2006, side 7.

Figur 7 Petroleumsfondmekanismen



Kilde: Norges Bank

Figur 8 Avsetning til Statens pensjonsfond – Utland 1996–2006 (mrd. kr)



Kilde: Finansdepartementet og Norges Bank

gjennom Petoro om lag en tredel av petroleumservervene. Det er dette som kalles Statens direkte økonomiske engasjement (SDØE). Normalt er over 90 prosent av SDØEs inntekter i valuta, i første rekke i dollar, siden oljeprisen noteres i dollar, men det er også inntekter i euro og britiske pund fra eksporten av gass. SDØEs bruttoinntekter i valuta blir overført til Norges Bank.

Oljeselskapenes skatt blir i likhet med andre skatter betalt i kroner. Innbetaling av årets skatt skjer i to terminer som i utgangspunktet er like store. Den første forfaller 1. oktober og den andre 1. april året etter. Utbyttet fra Statoil og av eventuelle salg av aksjer i Statoil og av SDØE-andeler blir også betalt i kroner.

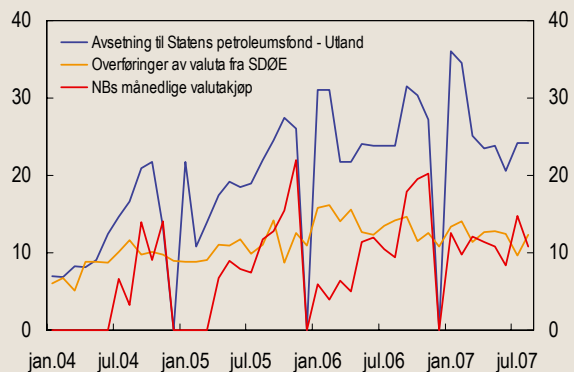
Noe forenklet kan en si at en del av skatteinntektene og de øvrige inntektene i kroner blir brukt til å dekke det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet og til å dekke Petoros utgifter. Resten blir vekslet om til valuta ved at Norges Bank daglig kjøper valuta (euro) i markedet fra norske og utenlandske banker<sup>11</sup>.

Valutaen fra SDØE og fra Norges Banks valutakjøp plasseres midlertidig i petrobufferporteføljen, som er en del av Norges Banks valutareserver. Ved slutten av måneden blir det beløp som skal til for å dekke den månedlige avsetning til Pensjonsfondet, overført fra petrobufferporteføljen til Pensjonsfondet.

Som nevnt ovenfor, kommer tilførselen av valuta til Pensjonsfondet dels direkte fra Statens direkte økonomiske engasjement (SDØE) og dels fra Norges Banks valutakjøp. Utviklingen siden 1995 er illustrert i figur 8. Det fremgår at avsetningen til Pensjonsfondet har økt sterkt de siste årene. Tilførselen fra SDØE, som avhenger av verdien av petroleumproduksjonen fra de feltene SDØE omfatter, viser det mest stabile forløp. Tilførselen fra Norges Banks valutakjøp, som gjenspeiler variasjonen både i skatten på oljeselskapenes overskudd, i det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet og i SDØEs utgifter, viser større variasjon. Også på månedsbasis viser valutakjøpene størst variasjon, se figur 9.

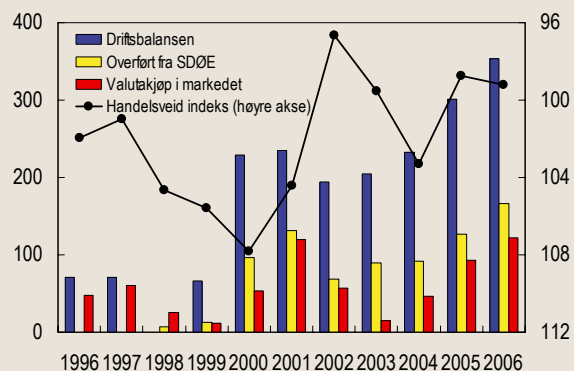
I figur 10 er sammenhengen mellom overskuddet

Figur 9 Månedlig avsetning til Statens pensjonsfond – Utland 2004–2007 (mrd. kr)



Kilde: Finansdepartementet og Norges Bank

Figur 10 Effektiv valutakurs (h. akse), driftsbalanse, overføringer fra SDØE og Norges Banks valutakjøp (mrd. kr, v. akse). 1996–2006



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

på driftsbalansen, overføringene av valuta fra SDØE, Norges Banks valutakjøp og den effektive kronekursen (KKI) illustrert. Variasjonen i driftsbalansen og i statens inntekter fra petroleumsvirksomheten har i denne

<sup>11</sup> I perioden fra 21. mai 2003 til 30. juni 2004 ble Norges Banks valutakjøp innstilt, da SDØEs valutainntekter var mer enn store nok til å dekke avsetningen til Pensjonsfondet.

## RAMME 4: Statens petroleumsinntekter, Statens pensjonsfond – Utland og Norges Banks balanse

Norges Banks balanse 31.12.2006 (forenklet). Milliarder kroner

Eiendeler		Gjeld og egenkapital	
Netto valutareserver og andre utenlandske eiendeler	253	Sedler og mynt i omløp	55
- Herav petrobufferporteføljen	24	Innskudd fra statskassen	160
Innenlandske eiendeler:		Innskudd fra banker	24
- Lån til banker	56	Annen gjeld	0
- Andre eiendeler	4	Egenkapital	74
Sum ekskl. Statens pensjonsfond – Utland	313	Sum ekskl. Statens pensjonsfond – Utland	313
Plasseringer for Statens pensjonsfond – Utland	1782	Innskudd kronekonto Statens pensjonsfond – Utland	1782
Sum	2095	Sum	2095

Ovenfor er Norges Banks balanse ved utgangen av 2006 stilt opp. Den er noe forenklet ved at utenlandske eiendeler, med unntak av plasseringene for Pensjonsfondet, er ført netto, og ved at enkelte mindre poster er slått sammen. Plasseringene for Pensjonsfondet motsvares av en kronekonto som reguleres i takt med utviklingen i verdien av plasseringene for Pensjonsfondet. Formelt sett er det denne kronekontoen som er Statens pensjonsfond – Utland.

Midlene som skal avsettes til Pensjonsfondet, kommer i hovedsak dels i valuta fra Statens direkte engasjement (SDØE) og dels i kroner fra skatt på oljeselskapene. Midlene fra SDØE går i første omgang inn i Norges Banks petrobufferportefølje, som er en del av Norges Banks valutareserver. Samtidig krediteres statens ordinære konto, slik at posten innskudd fra statskassen økes tilvarende.

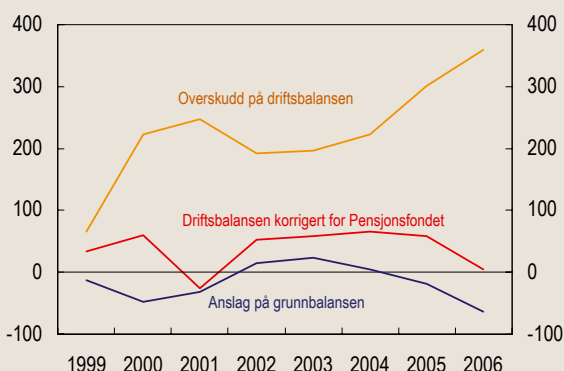
Ved innbetaling av petroleumsskatt øker innskudd fra statskassen, mens innskudd fra bankene blir redusert. En del av disse midlene brukes i løpet av året til å dekke det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet, og en del går med til å dekke SDØEs utgifter, slik at midler i løpet av året blir overført fra innskudd fra statskassen til innskudd fra bankene. Litt forenklet kan en si at Norges Bank i løpet av året kjøper valuta for den resterende del av petroleumsskattene. Valutaen som kjøpes fra bankene, går inn i petrobufferporteføljen. Derved øker Norges Banks valutareserver. Samtidig øker bankenes innskudd i Norges Bank tilsvarende.

Gjennom måneden skjer det således en oppbygging av Norges Banks valutareserver. Denne oppbyggingen motsvares dels av en økning i innskudd fra statskassen (motpost til valutaoverføring fra SDØE) og dels av en økning i innskudd fra bankene (motpost til Norges Banks valutakjøp).

Ved månedens slutt foretas avsetningen til Pensjonsfondet. Et beløp i valuta tilsvarende avsetningen overføres da fra valutareservene til plasseringer for Statens pensjonsfond – Utland. Et tilvarende kronebeløp overføres fra innskudd fra statskassen til innskudd kronekonto Statens pensjonsfond – Utland.

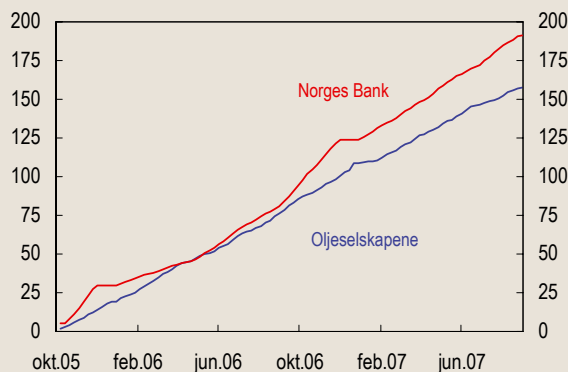
Det avsettes normalt ikke midler til Pensjonsfondet i desember. De internasjonale aksje- og obligasjonsmarkedene er mindre likvide rundt årsskiftet, og det er derfor ikke hensiktsmessig å tilføre Pensjonsfondet midler som må plasseres på dette tidspunkt. Som følge av dette blir det normalt ikke kjøpt valuta til Pensjonsfondet i desember. Det blir derimot overført valuta fra SDØE. Petrobufferporteføljen er derfor større ved utgangen av desember enn i årets øvrige måneder. Ved utgangen av desember 2006 utgjorde petrobufferporteføljen 24 milliarder kroner. I løpet av 1. kvartal bygges petrobufferporteføljen ned mot sitt normale nivå, som er 3,5 milliarder kroner ved månedens utgang etter at avsetning til Pensjonsfondet er foretatt.

Figur 11 Driftsbalansen og grunnbalansen 1999–2006 (mrd. kr)



Kilde: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 12 Oljeselskapenes og Norges Banks akkumulerte krone- og valutakjøp 2005–2007 (mrd. kr)



Kilde: Finansdepartementet og Norges Bank

tiden i første rekke vært et resultat av endringer i oljeprisen. Ut fra figuren synes det ikke å ha vært noen nær sammenheng mellom overskuddet på driftsbalansen og utviklingen av kronekursen. Dette kan tyde på at petroleumsfondmekanismen langt på vei har bidratt til å forhindre at variasjon i oljeprisen fører til vesentlig variasjon i kronekursen.

Den største delen av overskuddet på driftsbalansen motsvares av kapitalutgang fra staten til oppbygging av Pensjonsfondet. I figur 11 viser den røde linjen driftsbalansen korrigert for den statlige kapitalutgangen til oppbygging av Pensjonsfondet. Oljeselskapene vil normalt ha et kontantoverskudd igjen etter at skatten og drifts- og investeringsutgifter i norske kroner er betalt. Det synes rimelig å anta at oljeselskapene ikke veksler disse inntektene om til kroner, men beholder dem i valuta slik at dette kontantoverskuddet kan betraktes som kapitalutgang fra oljeselskapene. Ved hjelp av forenklete forutsetninger har vi korrigert også for denne kapitalutgangen. I figur 11 har vi brukt betegnelsen grunnbalansen om driftsbalansen korrigert for den beregnede kapitalutgang fra staten og oljeselskapene. Grunnbalansen gir en grov indikasjon på den samlede virkningen på det norske valutamarkedet av driftsbalansen korrigert for kapitalutgang relatert til petroleumsvirksomheten.

Valutahandelsstatistikken som har vært samlet inn siden oktober 2005, indikerer også at petroleumsfondmekanismen har bidratt til balanse i det norske valutamarkedet. Som illustrert i figur 12, bygger oljeselskapene opp sine kronebeholdninger relativt jevnt i løpet av året. Selv om det er noe større variasjon i Norges Banks valutakjøp, motvirker valutakjøpene i stor grad oljeselskapenes kjøp av kroner til å dekke petroleums-skattene og andre utgifter i norske kroner. Analyser av valutahandelsstatistikken indikerer for øvrig at det ikke er oljeselskapenes eller Norges Banks valutatransaksjoner, men utenlandske finansinstitusjoners valutatransaksjoner som i første rekke initierer endringer i kronekursen.

## Referanser

- Flatner, Alexander og Preben H. Tornes (2002): *Bankenes likviditet og Norges Banks likviditetsstyring*. Kompendium, Norges Bank, [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)
- Kran, Lars-Christian og Grete Øvre (2001): «Norges Banks system for å styre renten». *Penger og Kreditt 1/2001* s 43–48, også på [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)
- Norges Bank (2004 a): *Finansiell stabilitet 2/04*
- Norges Bank (2004 b): «Norske finansmarkeder – pengepolitikk og finansiell stabilitet», kapittel 4 og 7. *Norges Banks skriftserie nr. 34*, s 41–46, 91–106
- Norges Bank internett: [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)
- St.meld.nr.24 (2006–2007): *Om forvaltningen av Statens pensjonsfond i 2006*, s.7



# Norges Banks arbeid med avregning og oppgjør – et historisk perspektiv

Harald Haare, spesialrådgiver, Avdeling for betalingssystemer i Norges Bank

På en vanlig dag gjennomføres mer enn tre millioner betalingstransaksjoner i Norge. Enkelte dager kan antallet være langt høyere. Transaksjonene avregnes og gjøres opp i det norske betalingssystemet. Med avregning menes at flere transaksjoner motregnes mot hverandre. Med oppgjør menes at resultatet av avregningen bokføres på bankenes konti i en oppgjørsbank. Norges Bank er oppgjørsbank for alle de store norske bankene. Samlet utgjør verdien av alle transaksjonene om lag 300 milliarder kroner på en gjennomsnittlig dag. Det betyr at et beløp tilsvarende bruttonasjonalproduktet for Fastlands-Norge omsettes gjennom betalingssystemene på mindre enn en uke.

Først 82 år etter opprettelsen av Norges Bank fikk Norge en avregnings- og oppgjørsordning som ligner dagens løsning. Norges Bank fikk her en sentral rolle. Funksjonen som oppgjørsbank er i dag en veletablert oppgave for Norges Bank<sup>1</sup>. Dagens ordning ligger imidlertid langt fra den aktivitet som Norges Bank hadde på dette området rett etter at den var etablert i 1816. Norges Bank skulle da sørge for at det norske samfunnet hadde betalingsmidler, det vil si sedler og mynt, som det var tiltro til. På et tidlig tidspunkt tilbød imidlertid banken overføring av midler mellom bankens avdelinger i byer hvor den hadde avdeling.

Denne artikkelen beskriver i første rekke enkelte viktige hendelser i det norske avregnings- og oppgjørsystemet i perioden fra 1816 og fram til og med 2. verdenskrig.

## Bakgrunnen for opprettelsen av Norges Bank

Tidlig på 1800-tallet ble betalinger som oftest gjort opp direkte mellom partene. Det kunne skje i form av varebytte, men også edle metaller og sedler og mynt ble benyttet som oppgjørsmiddel. For større beløp kunne en bankier<sup>2</sup> være mellommann. Dette var særlig tilfelle ved eksport eller import. Avregning og oppgjør i den forstand vi definerer dette i dag, var ikke aktuelt, dels fordi det var praktisk å gjøre opp direkte, dels fordi det i Norge ikke fantes noe bankvesen som kunne avregne og foreta oppgjør for gjensidige tilgodehavender og fordringer. I den grad banker var involvert, var det banker i utlandet, fortrinnsvis i København, Hamburg og London.

På 1700-tallet ble det gjort flere forsøk på å etablere en felles dansk-norsk seddelbank<sup>3</sup>. En viktig grunn til at en ikke lyktes på varig basis, var at seddelbankene gjerne ble benyttet til å finansiere statskassen. Hvis utstedelsen av sedler og mynt ikke sto i forhold til de bakenforliggende verdier, sank tiltroen til banken og dens penger, og dermed pengeverdien, og bankens virksomhet måtte opphøre.

Etter oppløsningen av unionen med Danmark i 1814 kom det raskt ønske om å etablere et eget norsk bankvesen. Ønsket berodde dels på reelle behov for næringslivet, men et eget bankvesen hadde også en symbolverdi i nasjonsbyggingen. Det første steget mot et norsk bank-

vesen var opprettelsen av Norges Bank i 1816.<sup>4</sup> Banken ble etablert som en privat aksjebank. Grunnkapitalen ble skaffet til veie gjennom tvungne innskudd<sup>5</sup>, den såkalte *sølvskatten*. Tvangsinndrivelse av bankens kapital var ikke problemfritt, og det var til dels stor motstand. I *Norges Banks historie, del I* skriver Nicolai Rygg<sup>6</sup>:

*«Motstanden hadde sitt tyngdepunkt på det indre Østland. I september 1818 ga den seg utslag i et bondetog mot Kristiania. Dette besto vesentlig av hallinger og folk fra Valdres. Myndighetene ble nervøse, og toget ble stanset ved Bærums Verk, selv om hensikten hadde vært å legge frem en klage for Regjering og Storting. En del ble arrestert og noen fengslet, men straffen ble nedsatt av kong Karl Johan. Dette var den siste åpne agitasjon mot tvangsinnskuddene.»*

Hovedsetet ble ved starten ikke plassert i Kristiania, slik loven foreskrev dersom kapitalen ble tilveiebrakt ved frivillig tegning, men i Trondheim. Et argument for dette var at ved tvungen tegning ville banken ikke ha samme myndighet til å hevde en selvstendig linje med langsiktig perspektiv som dersom den var etablert ved frivillige innskudd. Det ble derfor antatt at det var gunstig med avstand til Storting og regjering for den «tvungne bank». Alt fra 1816 var det dessuten avdelingskontorer i stiftsstadene Bergen, Kristiania og Kristiansand.

<sup>1</sup> En nærmere beskrivelse av det norske avregnings- og oppgjørssystemet for betalinger finnes i artikkelen «Betalingsystemet – en kilde til risiko. Behovet for overvåking og tilsyn» i Penger og Kreditt nr 2/2007.

<sup>2</sup> Bankier: En person som handler med fremmed mynt og verdipapirer, diskonterer vekslar, innløser kuponger, lotterisedler og lignende (Aschehougs og Gyldendals store norske leksikon).

<sup>3</sup> Assignations- Vexel- og Laanebanken (også kalt Courantbanken, i 1736), Den Danske og Norske Speciebank (1791), Deposito-Cassen (1799) og Rigsbanken (1813).

<sup>4</sup> Loven som hjemlet opprettelsen hadde følgende fulle tittel: «Octroi for Norges Bank, saafremt Bankens Fond ved frivillig Subscription tilveiebringes, og i forbindelse dermed Fundation, der, i steden for Octroien, skal være gjældende for banken, dersom dens Fond tilveiebringes ved tvungent Indskud».

<sup>5</sup> I sin tid ble denne tilførselen av kapital kalt «innskudd», men dette var i realiteten noe helt annet enn hva vi i dag legger i ordet «innskudd», idet det snarere var en skatt, selv om det ble utstedt aksjebrev for innskuddsbeløpene.

<sup>6</sup> Nicolai Rygg ledet Norges Bank 1920-1946, og skrev på oppdrag av bankens direksjon Norges Banks historie. Del I (til 1850) utkom i 1918 og del II (til 1920) i 1954. Et bind om mellomkrigstiden kom i 1950.



Banken hadde tre hovedoppgaver: Den skulle ha enerett til å utstede sedler, den skulle utføre banktjenester for staten, og den skulle drive med ordinære banktjenester, utlån og innlån.

## Instrumenter som ble tatt i bruk de første 75 årene<sup>7</sup>

### *Lån og diskontering av vekslers*

Banken kom først i gang med sin utlånsvirksomhet i 1818. 28. september det året kunngjorde Norges Banks direksjon at sølvfondet var stort nok til at det tillot banken å gi lån og diskontere vekslers og vekselobligasjoner.

Norges Banks utlånspolitikk var til å begynne med noe uvanlig for en seddelbank. Oppgaven skulle være å gi kortsiktige lån, fortrinnsvis til næringsvirksomhet. I stedet ga banken stort sett lange lån mot pant i fast eiendom. Pantelånene ble riktignok gitt med 6 måneders løpetid, som var maksimal løpetid etter reglementet, men i praksis ble lånene stadig fornyet. Så sent som i 1830 utgjorde lånene med pant i fast eiendom 90 prosent av utlånsmassen.

Ved opprettelsen var Norges Bank den eneste banken i Norge, men på 1820-tallet ble det etablert enkelte sparebanker. Disse var små, og dekket særlig lokale driftskapital- og finansieringsbehov til landbruk og håndverksbedrifter. De var ikke i stand til å finansiere økt handel med utlandet og produksjonsvirksomhet etter hvert som industrien kom til Norge. Det var derfor en stor mangel på kortsiktig kreditt.

For å avhjelpe noe av dette behovet opprettet Norges Bank i 1818 «Den anerkente laaneindretning». Her var det mulig å deponere en sum i sølv mot å få det dobbelte beløp i sedler. På det meste ble det under denne ordningen lånt ut 735.000 spesidaler. Låneordningen opphørte i 1835. Den hadde da delvis blitt avløst av en «Laane og Disconto-Indretning» i 1828. Her ble det stilt 100.000 spesidaler i sølvmynter og 150.000 spesidaler i sedler til disposisjon for diskontering av vekslers.

### *Overføringer*

Allerede i 1825 var det gjennom en enkel ordning med anvisninger mulig å overføre penger mellom byer der Norges Bank hadde avdelinger.<sup>8</sup> Slike overføringer viste seg å være et fleksibelt system i betalingsformidlingen. På denne tiden var det ennå ikke opprettet forretningsbanker i Norge, og Norges Bank var den eneste banken som kunne påta seg slike overføringer. Den som hadde sedler å sende mellom byer hvor Norges Bank var representert, kunne få oppgjøret effektivt ved å betale inn beløpet til avdelingen der pengene skulle sendes fra. Avsenderen måtte betale et mindre gebyr for dette, og mottakeren fikk en anvisning (fordring) på avdelin-

## Vekslers

Vekslers benyttes i dag i meget begrenset grad. En veksel er et verdipapir. Vekselloven fra 1932 (som fortsatt gjelder) setter spesielle formkrav til vekselen. Er formkravene innfridd, har vekselen definerte rettsvirkninger. Gjennom å utstede en veksel kan en kjøper (dvs. skyldneren, i veksellovens språkbruk kalt «trassaten») betale til selger («remittenten»). Sistnevnte kan diskontere vekselen, dvs. få vekselbeløpet utbetalt kontant med et fradrag («diskontoen») hos en bank. (I prinsippet regnes det som kreditt mot sikkerhet i vekselen.) Kjøperen må gjøre opp vekselgjelden til banken i etterhånd i vekselens løpetid. Vekselen har således både en oppgjørsfunksjon og en finansieringsfunksjon. Det siste gjelder særlig hvis vekselen skal betales tilbake i flere avdrag.

Etter hvert som det private bankvesenet ble utbygd, ble det mindre vanlig å diskontere vekslers direkte i Norges Bank. Bankene kunne imidlertid i sin tur gå til Norges Bank og rediskontere vekselene mot fradrag av Norges Banks diskonto.

gen i den byen pengene skulle sendes til. Dette reduserte både kostnadene og risikoen ved pengetransporter. Ordningen var praktisk, og ble utviklet videre etter hvert som avdelingsnettverket til Norges Bank ble bygget ut. Norges Banks rolle i betalingsformidlingen var den første tiden i hovedsak slike oppgjør mellom de ulike avdelingene i banken.

Ut fra dagens målestokk var det likevel ikke spesielt enkelt å få utført tjenester i banken i de første tiårene, noe som følgende kunngjøring viser:<sup>9</sup>

*«I banken, som man gaaer op til ad Trappen paa høire Side, erholdes:*

*fra Kl. 9 til 10 hver Søgnedags<sup>10</sup> Formiddag Banksedler ombyttede; og i samme Tid hver Tirsdag og Fredag tillige Udbytte af Aktiebrev; fra kl. 11 til 1 er Banken aaben for dem, der have Ansøgninger at indgive, Laanesummer at hæve, Renter at betale, eller i anden Henseende noget med Banken at afgjøre.*

*Udenfor disse Tider tillade andre Bankforretninger ikke at inlde nogen Banken Uvedkommende.*

*De udenbyes Boende, som have noget med Banken at bestille, maa ved Commissionair her paa Stedet besørge saadant afgjort, da man ikke kan correspondere med enhver Saadan i hans private Anliggende.*

*Bankadministrationen i Christiania, den 31te August 1825»*

Overføringsvirksomheten utviklet seg fra midten av 1800-tallet og like opp til tiden etter 2. verdenskrig. Norges Bank ble et viktig bindeledd for pengeover-

<sup>7</sup> Flere av instrumentene som er beskrevet nedenfor, var i bruk også etter at den nye loven om Norges Bank fra 1892 trådte i kraft.

<sup>8</sup> Postgiro kom først i 1943 og bankgiro i 1946.

<sup>9</sup> Rygg (1918)

<sup>10</sup> «Søgnedag» vil si hverdag.

## Lokale kontorer av Norges Bank opprettes

Etter lov av 15.9.1851 kunne bankens styrende organer opprette nye «bankkontorer». Disse hadde imidlertid ikke samme status som «avdelingene». Bakgrunnen for loven var sterke krav som var reist av flere av landets byer om å få en Norges Banks avdeling til byen. Det første krav var kommet fra Drammen i 1821, og kravet ble gjentatt i 1827. Først i 1837 fikk byen en avdeling. Grunnen til at styret i Norges Bank hadde vært tilbakeholdne med å opprette avdelinger, var at for mange avdelinger ville vanskeliggjøre styrets oversikt over virksomheten og øke bankens kostnader.

Følgende kontorer ble opprettet: Tromsø (1852), Stavanger (1852), Fredrikshald (Halden) (1854), Lillehammer (1860), Bodø (1874), Kristiansund (1880) og Hamar (1881). Bankkontorene besørget i all hovedsak de samme forretninger som «filialavdelingene», og fra 1893 ble de formelt likestilt, ifølge loven av 1892. Senere ble det opprettet avdelinger i Vardø (1902), Ålesund (1902), Larvik (1902), Gjøvik (1902), Fredrikstad (1909), Haugesund (1910), Hammerfest (1910) og Arendal (1914).

Fra før var det, foruten avdelingene i de fire stiftsstedene (Trondheim, Kristiania, Kristiansand og Bergen), opprettet avdelinger i Skien (1835) og Drammen (1837).

## Framvekst av andre banker

Få år etter at Norges Bank var grunnlagt, kom det andre banker. Den første norske sparebanken var Christiania Sparebank, som ble opprettet i 1822. Den ga lån mot pant i tillegg til å diskontere vekslar. I 1824 vedtok Stortinget en lov om sparebanker. Dette var nødvendig etter at det var opprettet slike banker i Bergen, Drammen, Skien og Trondheim. I 1860 var det et betydelig antall sparebanker, mens det kun var 4 aksjebanker.

Christiania Bank og Creditcasse, opprettet i 1848, var den første av aksjebankene. Senere kom Bergen Privatbank omkring år 1855 og Den norske Creditbank i 1857. I 1885 var det 36 aksjebanker i Norge (Petersen, 1986).

Statens Hypotekbank var den første statsbank. Den ble etablert i 1851 og hadde som hovedoppgave å gi lån til jordbruket mot pant i fast eiendom, noe som førte til at etterspørselen etter slike lån i Norges Bank ble redusert.

føring over hele landet uten at det ble sendt kontanter. På denne måten kunne det fysiske seddelomløpet holdes nede. Banker i byer der Norges Bank ikke var representert, kunne bruke nærmeste avdeling/kontor til å gjennomføre liknende transaksjoner. Dette var en viktig tjeneste som gjorde betalinger og overføringer lettere og sikrere.

Inntil midt på 1880-tallet omfattet en ordning med girooverføring fra en konto til en annen kun Statens og Hypotekbankens kontoer. Private måtte kjøpe anvisninger og betale et mindre gebyr. I 1886 tok Direksjonen initiativ til å åpne adgangen til overføring for alle konthavere og kom med forslag om en reformering av hele overføringssystemet. I den nye loven om Norges Bank fra 1892 fikk banken utvidet sitt virkefelt som mellommann for private. Av reglementet, § 75, fremgår det at alle som hadde konto i banken kunne få overført midler (girooverføring) gebyrfritt til andre kundekonti i Norges Bank ved alle bankens avdelinger. Dette førte naturlig nok til at diskonteringen av utenbys vekslar gikk stadig nedover.

For å gjøre det enklere for banker å overføre større beløp til andre byer der Norges Bank hadde avdeling, kom det i stand en særskilt form for tratter<sup>11</sup>, såkalte 8 dagers inndraginger. Norges Bank utferdiget, på grunnlag av akkreditiv (fullmaktsbrev) med selvskyldnerklausjon fra vedkommende bank, tratter på den utenbys banken med inntil 8 dagers løpetid (10 dager i Vardø).<sup>12</sup> Forutsetningen var at tratten representerte et tilgodehavende. Det kan i den sammenheng nevnes at i mellomkrigstiden ble dette misbrukt for å reise kontanter under den vanskelige likviditetssituasjonen.<sup>13</sup> Dette skjedde ved såkalt «vekselrytteri». I sin bok om Norges Bank i mellomkrigstiden skriver Rygg på side 61:

*«Et graverende eksempel ble avslørt under konkursbehandlingen av Finmarkens Handelsbank. Den hadde holdt flytende en stadig og stor strøm av papirer (sjekker og akkreditiver) på andre banker, og en annen strøm kom fra andre byer til Vardø. I 1919 utgjorde strømmen i hver retning nøyaktig 15 mill kroner, i alt altså 30 mill kroner. Når man er oppmerksom på den sene postgang, ble det en betydelig sum som banken hadde lagt beslag på året rundt. Det kunne da, som det heter i bobestyrers innberetning, med et mildt uttrykk sies at banken ved en stor del av disse transaksjoner hadde gjort seg skyldig i tillitsbrudd like overfor Norges Bank.*

*Men denne praksis var ikke begrenset til et enkelt tilfelle. Man hadde en ubehagelig fornemmelse av at banker som sto i nær innbyrdes forbindelse, skaffet seg virkemidler ved å trekke på hverandre, uten at det dog var mulig å bevise det»*

Den teknologiske utviklingen påvirket også utøvelsen av bankvirksomheten. En viktig faktor var fremveksten og bruken av telegrafene. Et eksempel viser at Norges

<sup>11</sup> En tratte eller trassert veksler er en veksler der utstederen (trassenten) oppfordrer en annen (trassaten) til å betale vekselsummen ved forfall. En tratte er gyldig først når trassaten har skrevet «akseptert» og navnet sitt på vekselen.

<sup>12</sup> Ordningen er beskrevet i bankens reglement, 4. utgave (1903). Private bankers tratter på andre finansinstitusjoner nevnes også i 3. utgave (1901).

<sup>13</sup> Rygg (1954)

Bank ikke var pådriver her.<sup>14</sup> I september 1863 ble det til Norges Banks avdeling i Bergen innbetalt 80 000 spesidaler som skulle godskrives Christiania Bank og Creditkasse, med anmodning om telegrafisk overføring til Kristiania. Ordren ble effektivert i Bergen, men da telegrammet kom til Norges Banks avdeling i Kristiania, nektet denne å utbetale pengene før avdelingen fikk skriftlig bekreftelse. Dette tok nesten en uke. Telegrafien hadde da vært i drift mellom disse byene i 5 år. Creditkassen tok derfor opp bruken av telegrafiske overføringer med Norges Bank. Gjennom brevveksling i årene 1863–64 kom det klart fram at Norges Bank ikke kunne gå med på overføring av penger ved hjelp av telegraf.

Creditkassen på sin side annonserte i 1865 med at banken ordnet med betalinger telegrafisk i Trondheim, Bergen, Stavanger, Drammen, Hamar, Stockholm, Göteborg, København, Hamburg, Amsterdam, Paris, Berlin og London. Først i 1888, mer enn 20 år etter henvendelsen fra Creditkassen, åpnet Norges Bank for telegrafiske overføringer til andre banker. Fra 1891 ble det mulig å benytte telegrafiske overføringer også til andre. Utvidelsen var en imøtekommelse av forretningslivets krav, særlig av hensyn til fiskeriene. Mot et noe forhøyet gebyr besørget nå banken forsendelse av pengebeløp til alle innenlandske poststeder. Regler om dette kom i 1898.

Store summer ble også sendt med posten som verdipost. I 1857 ble det som verdipost sendt 61,7 millioner kroner. Ved hundreårsskiftet hadde dette økt til hele 397,5 millioner kroner. I tillegg ble ventelig også en god del penger sendt med vanlig brev. Det er likevel ikke noe i kildene som viser at det var utstrakt kontakt mellom Norges Bank og postvesenets tjenester innen betalingsformidling.<sup>15</sup>

## Avregning og oppgjør mellom de skandinaviske landene

I 1875 ble Norge, Sverige og Danmark enige om å opprette Den skandinaviske myntunion. Det var flere grunner til at unionen ble opprettet. En viktig grunn var at det sirkulerte annen skandinavisk mynt i alle de tre landene. Det var derfor et behov for å rydde opp. Det samme skjedde ute i Europa, hvor en fikk den latinske myntunion i 1865 (gullfranc). Tyskland hadde en myntreform etter samlingen i 1871.

Det hadde lenge vært arbeidet med en myntunion. Allerede i 1863, på det første nordiske nasjonaløkonomiske møtet i Göteborg, ble det anbefalt å innføre en felles myntenhet for Skandinavia. Franc ble foreslått som verdienhet. Anbefalingen ble gjentatt på det neste møtet i Stockholm i 1866. På møtet i København i 1872 var igjen en felles nordisk myntenhet temaet, og det ble anbefalt å nedsette en felles kommisjon til behandling av myntsaken.

<sup>14</sup> Engebretsen (1949)

<sup>15</sup> Johannessen og Thue (1997)

<sup>16</sup> En viss parallell til dette har vi i dagens «Scandinavian Cash Pool». Etter at de nordiske valutaene ble oppgjørsvalutaer i CLS (Continuous Linked Settlement), kunne en tenke seg situasjoner hvor det nasjonalt ble mangel på likviditet i det daglige oppgjøret. På denne bakgrunn utarbeidet sentralbankene i Sverige, Danmark og Norge en løsning for effektiv overførsel av intradag likviditet mellom de tre valutaene: «Scandinavian Cash Pool». Ordningen innebærer at private banker kan benytte likviditet i en sentralbank som sikkerhet for lån i en av de andre sentralbankene.

Et viktig mål med den skandinaviske myntunionen var å forenkle handelen mellom landene. Myntunionen trakk imidlertid ikke opp regler for betalingstransaksjonene mellom sentralbankene. For å få utført betalinger måtte det være tilgodehavender på foliokonto i de andre to bankene for å foreta anvisninger på disse. Hvis det ikke var innestående beløp, måtte gjeld betales ved å sende sedler, valuta eller gull til den andre sentralbanken. Dette måtte fysisk transporteres fra den ene sentralbanken til den andre og var på mange måter en uhenksiktsmessig løsning. I 1880-årene kom det derfor ønske om en enklere ordning for det finansielle samkvem.

I oktober 1885 ble de tre sentralbankene enige om å forenkle oppgjøret av overskudd/underskudd i samhandelen slik at gull- og seddelforsendelsene kunne reduseres. På de respektive foliokontoer i de andre sentralbankene fikk hver sentralbank nå anledning til å utstede anvisninger til banker i hjemlandet. De anviste beløp måtte være over 10 000 kroner. Det var ikke krav om at det skulle være noe tilgodehavende på kontoen, og det skulle heller ikke svares rente på innestående eller av skyldig beløp. I avtaleteksten var det ikke satt noe maksimum for det beløp den ene bank kunne skylde den andre. Forutsetningen var imidlertid at en av bankene ikke i lengre tid skulle ha større tilgodehavender enn det var utsikt for at ville bli benyttet innen rimelig tid.

Det kunne imidlertid kreves tilbakebetaling av beløp som den ene sentralbanken skyldte den andre. Dette kunne skje direkte, men en kunne også benytte tilgodehavende i den tredje banken. Gjelden kunne også betales med 10- og 20- kronestykker (gullmynter).

Denne type transaksjoner kunne i utgangspunktet bare foretas ved hovedkontorene til de tre sentralbankene. I tillegg til hovedkontoret i Trondheim var det i Norge også mulig å benytte Kristiania og Bergen avdelinger. Denne type betalinger var gebyrfri.<sup>16</sup>

Ordningen fungerte ikke uten problemer. Allerede i 1889 hevdet Riksbankens leder at banken ikke var forpliktet til å utstede anvisninger for alle og enhver. Opp gjennom 90-årene var det klager på at Riksbanken var tilbakeholdende med å utstede anvisninger. Svenskene hadde innløst danske og norske sedler til pari siden 1880. Norges Bank fulgte ikke samme praksis, det ble beregnet en viss disagio. I en svensk avis ble dette skarpt påtalt: dette var en «förulempning» som måtte skyldes nordmennenes «bristande uppfostran».

Direksjonens begrunnelse for at Norges Bank ikke innløste andre sedler enn sine egne til pari, var at det sirkulerte en stor mengde svenske sedler i Europa. Når disse ikke ble innløst til pari, skyldtes det ikke noen motvilje, men at både norsk og svensk næringsliv hadde fordeler av denne sirkulasjonen. Forklaringen på Norges Banks holdning var at innløsningen ville føre til ganske betydelige gullforsendelser fra Riksbanken.



Etter hvert (1894) gikk Norges Bank med på å motta Riksbankens sedler uten noe fratrekk. Direksjonens begrunnelse var at Norges Bank utover på 90-tallet sto som debitor overfor Riksbanken. Samme ordning ble praktisert overfor danske sedler. Nationalbanken aksepterte først i 1901 å innløse svenske og norske sedler til pari verdi.

Norges Banks økonomiske mellomværende med de to andre sentralbankene utviklet seg ulikt etter århundreskiftet. Overfor Riksbanken hadde Norges Bank for det meste penger til gode, mens den skyldte penger til Nationalbanken. Norges Bank dekket sin gjeld til Nationalbanken ved å benytte sine tilgodehavender i Riksbanken. Bankens omsetning med nabobankene utgjorde den vesentligste delen av Norges Banks inn- og utveksling av gull.<sup>17</sup>

## Kristiania bankavregningskontor – clearing eller avregning dukker opp

I sentralbankloven av 1892 fikk Norges Bank en klarere sentralbankrolle. En viktig årsak var utbyggingen av bankvesenet siden banken ble etablert. Det var ikke lenger behov for at Norges Bank utførte alle de praktiske bankoppgavene som den tidligere hadde hatt. Faktisk var det også slik at bankene ikke ønsket å ha Norges Bank som konkurrent i de distrikter hvor de selv var representert.

På den andre siden dukket det opp nye behov. Etter hvert som samkvemmet mellom bankene ble mer omfattende, ble det et økende antall fordringsforhold mellom dem. Mot slutten av 1800-tallet vokste det derfor fram behov for og ønske om lettere tilgang til oppgjør av tilgodehavender mellom ulike banker. Det gjaldt særlig oppgjør av sjekker, men også anvisninger.

25. januar 1897 holdt banksjef Castberg fra Creditkassen et foredrag i Statsøkonomisk forening med tittel «*Bør et Clearing House oprettes i Kristiania, og hvorledes vilde dette kunne ske?*». Det var stort sett enighet om behovet for et avregningskontor, men det ble likevel reist tvil om kontoret ville få nok å gjøre.<sup>18</sup> Dette slo ikke til. I 1897 hadde Norge fått en sjekkløp, og etter hvert ble betaling med sjekk stadig vanligere i næringslivet. Avregningen i Kristiania Bankavregningskontor kom i gang i 1898 etter modell av clearingen i Manchester (omfanget av virksomheten der var mer på linje med hva en forventet i Oslo i motsetning til avregningen i London) og omfattet i første omgang de banker og bankfirmaer i Oslo som var registrert på Børsen. Dette gjaldt også Norges Bank. Sjefdirektøren i Norges Bank, Karl G. Bomhoff, var leder av kontoret. Norges Bank tok med dette ansvar for arbeidet med å etablere gode rutiner for betalingsoppgjør, og utviklet videre rollen som oppgjørspartner.

Det varte ikke lenge før Norges Bank meldte seg ut av avregningskontoret. Grunnen var at firmaet Arntzen, Schmidt & Co ble nektet deltakelse, og banken mente kontoret opptrådte som en privat forening. Et par år etter ble Norges Bank anmodet om å tre inn igjen. De

## Opprinnelsen til clearing-systemet

Systemet med clearinghus oppstod i London omkring 1775. Da startet «The Banker's Clearing House» (TBCH) med daglige bilaterale avregninger. TBCH startet med multilaterale oppgjør i 1841. Om opprinnelsen til clearingordningen er det flere versjoner. Essensen er at avregningen mellom de enkelte bankfirmaene skjedde på den måten at såkalte «walk clerks» ble sendt rundt til andre banker med sjekker og anvisninger for oppgjør i kontanter. En dag fant en av disse «walk clerks» ut at det ville være mer rasjonelt å møtes på et gatehjørne og utveksle dokumentene og gjøre opp eventuell differanse i kontanter. Senere fant møtene sted i et vertshus.

## Avregning for bankene utenfor Kristiania og for sparebankene

Den sterke veksten i finansnæringen i Kristiania førte til at privatbankene utenfor Kristiania i 1897 opprettet en forening til å ivareta sine interesser; «*Centralforeningen for Norges private Banker udenfor Christiania*». Denne foreningen opprettet «*Centralbanken for Norge*»<sup>1</sup> med kontor i Kristiania. Formålet med denne banken var å ha et avregningskontor og en formidler i Kristiania. Banken gikk for øvrig konkurs under bankkrisen på 20-tallet.

«*Centralforeningen for Norges private banker udenfor Christiania*» ble i 1915 slått sammen med «*Christiania Bankforening*» (stiftet 1900) til «*Den norske Bankforening*» (i dag FNH). Sjefen for Norges Bank den gang, direktør Bomhoff, var leder for «*Christiania Bankforening*» i perioden 1904–06.

«*Centralforeningen for Norges Sparebanker*» ble opprettet høsten 1914. Et av de viktigste resultatene i første omgang var opprettelsen av *Fellesbanken A/S* som ble brukt til å løse felles oppgaver, som for eksempel å representere sparebankene i Kristiania bankavregningskontor.

<sup>1</sup> Det var atskillig debatt om å benytte begrepet «centralbank» på en privat forretningsbank.

forhold som lå til grunn for utmeldelsen var ikke lenger til stede. Direktør Bomhoff fortsatte så som leder av kontoret.

Kristiania Bankavregningskontor var et avregningskontor mellom banker, fondsmeglere og handelshus for gjensidige fordringer og tilgodehavender.

<sup>17</sup> Rygg (1954)

<sup>18</sup> K. Petersen (1986)

I Bankavregningskontoret møttes representanter fra deltakerbankene<sup>19</sup> med ferdig sorterte sjekker og fordringer i pakker for hver deltakende bank som det var trukket på, og utvekslet så pakkene med oppgave over de respektive summene. Disse summene ble ført over en konto i Norges Bank, og hver bank fikk deretter oppgitt det endelige resultatet av dagens avregning. Netto tilgodehavende ble godskrevet vedkommende banks konto i Norges Bank, mens skyldig beløp ble belastet konto. Avregningen skjedde etter spesielt opptrukne rutiner på de daglige møtene, fastsatt i kontorets statutter (se en forenklet beskrivelse av rutinen i egen ramme).

En inspektør fra Norges Bank sørget for at rutinene ble fulgt og ledet avregningen. Allerede i 1923 utgjorde årsomsetningen i avregningskontoret hele 5 milliarder kroner, i en tid da seddelomløpet var på vel 500 millioner kroner.

Avregningskontoret var i virksomhet nesten hele forrige århundre (kontoret ble avvirket i 1989). En del av de skjemaene som bankdirektør Castberg i sin tid utarbeidet, ble benyttet også 50 år seinere. Møtene skjedde opprinnelig i lokalene til Oslo Børs. Senere møttes bankene i Norges Bank.

## Kontroll med vare- og kapitalstrømmer – avregning<sup>20</sup> på utlandet

En periode på 1930- og 1940-tallet hadde Norges Bank en helt spesiell avregningsoppgave:

Flere land hadde i denne perioden innført valutakontroll som følge av økonomisk uro og nedgangstider. Selv land som hadde fri valuta, fikk vanskeligheter med å få eksport betalt i de land som hadde innført valutakontroll. Det ble derfor opprettet et system med avregningsavtaler slik at eksportører fikk dekning i eget lands valuta av de beløp som importørene betalte inn. Importørene i hvert land betalte sin gjeld gjennom sin bank til sitt lands sentralbank. De to sentralbankene holdt hverandre underrettet om innbetalinger og foretok avregninger innbyrdes.

Under dette regimet hadde Norges Bank en sentral stilling. Det skulle være tilnærmet balanse mellom eksportverdien og importverdien (både varer og tjenester var regnet med) mellom Norge og de land vi hadde avregningsavtaler med. Bare det overskytende beløp den ene eller andre veien ble gjort opp i valuta. Bruk av avregningssystemet utviklet seg særlig etter suspensjonen av ulike valutaers tilknytning til gull i 1931. Det var da en alminnelig oppfatning at bruk av slik avregning bare skulle være en provisorisk ordning i mangel på konvertibel valuta og felles verdimål for den ytre verdien av ulike lands betalingsmiddel, og som ville forsvinne når de særlige forholdene som skapte systemet var borte. Fire år senere viste det seg likevel å være nødvendig å formalisere systemet. Gjennom lov om betalingsutjamning av 31. mai 1935 fikk Finansdepartementet myndighet til å vedta forskrifter for å sikre at norske tilgodehavender i land som avgrenset eller hindret

## Avregnings- og oppgjør rutine i Kristiania Bankavregningskontor

1. Før møtet skulle alle medlemsbankene sortere sjekker, anvisninger m.v. de hadde til avregning på de andre medlemmene, en pakke for hvert av de andre medlemmene. Det skulle også lages lister over «utgående» sjekker etc., en for hver av de øvrige medlemmer. Det skulle også lages en sumliste.
2. Avregningskontoret åpnet kl 12.15 presis. Representantene fra medlemsbankene skulle da straks innta sin plass og levere de sorterte sjekkene og anvisningene m.v. og de listene som var utarbeidet. Listene ble sammenholdt med innholdet i pakkene. Papirer som åpenbart var uriktige, ble tatt ut, og listene summert på nytt. Når alt stemte, førte hver bank beløpene fra de mottatte listene over på lister for mottatte «inngående» sjekker etc. ut for vedkommende bankforretnings navn. Deretter ble de inngående sjekker summert.
3. Kontoret ble stengt midlertidig kl 12.45. Representantene fra deltakerbankene gikk deretter tilbake til sine banker med listen over «inngående sjekker». Listen ble gjennomgått i banken for å se om noe skulle avvises eller tilbakeleveres. Disse postene ble avmerket med et «nb».
4. Kontoret åpnet igjen kl 13.15. Inn- og utkolonnene for hver bank ble summert og levert inspektøren for verifisering. Han førte beløpene opp på oppgjørslisten. Debet- og kreditsummene skulle nå balansere, ellers var det feil i avregningen. Feil skulle straks søkes rettet.
5. Stemte avregningen, skjedde oppgjøret ved at man overførte beløpene til eller fra de enkelte medlemmers konti i Norges Bank til eller fra avregningskontorets konto i Norges Bank. Overførslene ble initiert av fullmektigene til medlemsbankene. Hvis en bank kom i debitorposisjon, skulle spesielle rutiner følges. Avregningen skulle normalt være avsluttet kl 13.30.
6. For papirer som det var kommet innsigelser på, var balansen i avregningen bare delvis akseptert. Papirer som ikke var blitt godkjent, skulle innen kl 14.00 sendes tilbake til den medlemsbanken som hadde presentert dem.

<sup>19</sup> Fra starten av var det følgende medlemmer: Den norske Kreditbank, Kristiania Handelsbank, Den norske Industri- og Vexelbank, Christiania Bank og Kreditkasse, Norges Bank og bankierfirmaene Sev. Chr. Andresen & Co og Tho. Joh. Heftye & Søn.

<sup>20</sup> Her benyttes ordet «avregning», men i sin tid ble dette kalt «clearing» i Norges Bank.



betalingsoverføringer til Norge, ble dekket av vedkommende lands tilgodehavender i Norge.

Arbeidsmessig utgjorde avregningsavtalene en stor utfordring for Norges Bank<sup>21</sup>. Det ble nødvendig å opprette et eget clearingkontor. Ved starten i 1936 hadde kontoret 43 funksjonærer, og senere ble antallet utvidet. I oktober 1934 oppnevnte Finansdepartementet et rådgivende organ for departementet og Norges Bank når det gjaldt valutaavregningen. Det rådgivende organet hadde først 8, senere 9 representanter for de interesserte departementer, forretningslivet og bankene. Direktør for Statistisk sentralbyrå, Gunnar Jahn, var formann. Valutakontoret i Valutaavdelingen i Norges Bank utførte alt ekspedisjonsmessig arbeid i forbindelse med de norske avregningsavtalene med utlandet. Samtidig fulgte kontoret opp at retningslinjene i avregningsavtalene ble overholdt.<sup>22</sup>

Under andre verdenskrig var det en tvungen sentralisering av valutaomsetningen. Med hjemmel i lov om betalingsutjamning fastsatte Administrasjonsrådet i mai 1940 bestemmelser om varebytte m.m. mellom de besatte områder av Norge og utlandet. Alle betalinger skulle foretas gjennom Norges Banks hovedkontor i Oslo. Sommeren 1940 kom det bestemmelser som ga Norges Bank ytterligere kontroll med valutaomsetningen. For import ble det nå nødvendig med valutalisens fra Norges Bank, og for eksport måtte det foreligge en eksporttillatelse. Import av varer av tysk opprinnelse eller varer som hadde gjennomgått vesentlig bearbeidelse innen de tyske områder trengte ikke lisens. I praksis førte disse reguleringene til at Norge ble henvist til Tyskland for så vel import som eksport. Det ble imidlertid arbeidet for å få til handelsavtaler med Sverige, USA (som på dette tidspunktet var nøytral) og oversjøiske land. Dette førte ikke fram.<sup>23</sup>

Før krigsutbruddet i Norge hadde Norge betalingsavtaler med Tyskland, Italia, Spania, Hellas og Tyrkia. Etter 9. april ble det inngått nye avtaler, ved utgangen av 1940 var det avtaler med 13 land og i 1941 kom det til ytterligere to land. Med enkelte av landene var det direkte avregningsavtaler (Danmark, Sverige og Sovjetsamveldet), mens det for de øvrige landene var en sentralavregning gjennom Deutsche Verrechnungskasse i Berlin.

Økningen i avregningsavtalene førte til at Handelsdepartementet høsten 1940 skilte ut avregningen fra Norges Bank og opprettet Norges Clearinginstitut<sup>24</sup>, som ble ledet av et Clearingråd. Norges Banks rettigheter og forpliktelser i henhold til avregnings- og bankavregningsavtalene ble overført til Clearinginstituttet. Instituttet var i virksomhet til 1946. Deretter overtok Norges Bank igjen disse oppgavene.

## Kort om utviklingen etter 2. verdenskrig

De første årene etter 2. verdenskrig foregikk avregningen mellom bankene omtrent på samme måte som beskrevet tidligere, gjennom det som etter hvert var omdøpt til Oslo Bankavregningskontor.

Utover på 50-tallet og særlig på 60-tallet, etter at sjekken kom i alminnelig bruk, var det nødvendig å gjøre noe for å automatisere registreringen av alle sjekkene som kom inn. Oslo Bankavregningskontor hadde den gangen som oppgave å stå for innsamlingen av sjekker fra kontorets medlemsbanker. Daglig avregning og oppgjør ble foretatt i Norges Bank ved overførsel til eller fra de enkelte bankers konti i Norges Bank. En beløpsmessig stor andel av dette var avregninger mellom bankene, og var et viktig ledd i den daglige likviditetstilpasningen i bankvesenet.

Midt på 70-tallet ble sjekkavregningen for forretningsbankene overført til EDB-sentralen IDA og sparebankenes sjekkavregning overført til Fellesbanken. Avregningen baserte seg på sjekker med magnetisk lesbar skrift. IDA hadde også en lokal avregningssentral i Bergen, og etter hvert ble det opprettet en lokal avregningssentral i Trøndelag. Disse lokale sentralene behandlet transaksjoner både fra forretnings- og sparebanker. Det Norges Bank mottok av sjekker, ble stort sett oversendt til avregning i IDA. Det samme skjedde fra 10 av bankens distriktskontorer. Selve oppgjøret foregikk i Norges Bank.

Omsetningsbeløpet ved Oslo Bankavregningskontor (det vil si sjekker avregnet i Norges Bank) utgjorde 78 mrd. i 1975.

Fra midt på 70-tallet og fram til 90-tallet skjedde det en sterk videreutvikling av avregnings- og oppgjørssystemene i Norge. I november 1997 fikk Norges Bank et nytt oppgjørssystem for endelig oppgjør av betalingstransaksjoner. Fra mars 1999 ble systemet et fullverdig sanntids bruttooppgjørssystem for store transaksjoner (vi fikk et Real-Time Gross Settlement system – RTGS). Også for de øvrige betalinger skjedde det store forbedringer i systemene.

Også på instrumentsiden har det vært en sterk utvikling. Etter krigen var kontanter og manuell giro nesten enerådende som betalingsinstrumenter. Etter hvert kom sjekken, allerede i 1970 ble det igangsatt forsøk med minibank, og i 1996 kom nettbankordningen. Til sammen førte dette til at antall transaksjoner i det norske betalingssystemet fikk en meget sterk økning – med overgang fra papirbaserte til elektroniske løsninger.

I årene som kommer vil arbeidet med å etablere et felles betalingsmarked i Europa komme til å påvirke løsningene i Norge. Det vil skje en standardisering av lovregulering og betalingsløsninger i Europa, og rene nasjonale løsninger vil få mindre betydning eller for-

<sup>21</sup> 1933: avregningsavtale med Hellas, 1934: avregningsavtale med Tyskland og en kontingenterings- og kompensasjonsavtale med Tyrkia, 1935: avregnings- og betalingsavtale med Italia, 1936: avregningsavtaler med Romania og Spania, 1940: betalingsavtale med Storbritannia.

<sup>22</sup> Rygg (1950)

<sup>23</sup> Jahn, Eriksen og Munthe (1966)

<sup>24</sup> Opprettet 15. november 1940

svinne. Dette vil sannsynligvis gjelde både betalingsløsninger for publikum og løsninger for betalinger i verdipapiroppgjøret. Det vil ventelig også skje fusjoner og bli etablert samarbeidsavtaler mellom leverandører av avregnings- og oppgjørsløsninger. I de nærmeste årene vil det bli en stor utfordring å tilpasse dagens norske løsninger til disse utviklingstrekkene og samtidig beholde et effektivt betalingssystem.

## Kilder og litteratur

Engebretsen, E. (1948): *Christiania Bank og Kreditkasse 1848–1948*, Oslo

Jahn, Gunnar, Eriksen, Alf og Munthe, Preben (1966): *Norges Bank gjennom 150 år*, Oslo

Johannessen, Finn Erhard og Thue, Lars (1997a): *Alltid underveis. Postverkets historie gjennom 350 år. Bind 1: 1647–1920*, Elanders Forlag, Oslo

Johannessen, Finn Erhard og Thue, Lars (1997b): *Alltid underveis. Postverkets historie gjennom 350 år. Bind 2: 1920–1997*, Elanders Forlag, Oslo

Knutsen, Sverre, Lange, Even og Nordvik, Helge W. (1998): *Mellom næringsliv og politikk. Kreditkassen i vekst og kriser 1918–1998*, Universitetsforlaget, Oslo

Kaartvedt, Alf og Hartsang, Leif Chr. (1952): *Kongeriket Norges Hypotekbank 1852–1952*, Oslo

Myhre, Alf og Stensen, Egil (1948): *En storbanks organisasjon*, Oslo

Petersen, Erling (1957): *Den Norske Creditbank 1857–1957*, Oslo

Petersen, Kaare (1986): *Forretningsbankenes historie. De første 70 årene*, Hjemmet–Fagpresseforlaget, Oslo

Rygg, Nicolai (1918): *Norges Banks historie I*, Oslo

Rygg, Nicolai (1954): *Norges Banks historie II*, Oslo

Rygg, Nicolai (1950): *Norges Bank i mellomkrigstiden*, Gyldendal norsk forlag, Oslo

Rygg, Nicolai og Hertzberg, Ebbe (1907): *Den Norske Creditbank 1857–1907. Et tilbakeblikk*, Christiania

NOU 1983: 39 *Lov om Norges Bank og pengevesenet*

NOU 1979: 16 *Betalingsformidlingsutvalget*

# Nytt på nett fra Norges Bank

Dokumenter mv. lagt ut på Norges Banks web-sider ([www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)) i tiden fra forrige nummer av Penger og Kreditt til 26. september

## Rapporter/publikasjoner

Rapport om kapitalforvaltningen i andre kvartal 2007 (21. august 2007)

Economic Bulletin 2/2007 (29. juni 2007)

Pengepolitisk rapport 2/2007 (27. juni 2007)

Penger og kreditt 2/2007 (14. juni 2007)

## Working Papers

2007/03: What captures liquidity risk? A comparison of trade and order based liquidity factors.

*Lorán Chollete, Randi Næs og Johannes A. Skjeltorp. (28. juni 2007)*

## Doctoral Dissertations in Economics

Econometrics of exchange rate pass-through.

*Ida Wolden Bache (22. august 2007)*

## Taler, foredrag og kronikker

Usikkerhet, økonomiske modeller og pengepolitikk.

*Sentralbanksjef Svein Gjedrem* Foredrag i regi av Centre for Monetary Economics/BI, 17. september 2007

Renter, valutakurs og utsikter for næringslivet i nord.

*Visesentralbanksjef Jarle Bergo.* Foredrag for Norges Banks regionale nettverk i Mosjøen og i Mo i Rana. (14. september 2007)

Renter, valutakurs og utsikter for norsk og nordnorsk næringsliv.

*Sentralbanksjef Svein Gjedrem.* Foredrag i henholdsvis Kirkenes og Tromsø i regi av Sparebank 1 Nord-Norge. (14. september 2007)

Vil den sterke veksten i banknæringen fortsette? Synspunkter på risikobildet

*Visesentralbanksjef Jarle Bergo.* Foredrag på NFF og Sparebankforeningens bransjeseminar om grunnfondsbevis, Oslo 13. september 2007

Konjunkturer, internasjonal usikkerhet og pengepolitikk

*Visesentralbanksjef Jarle Bergo.* Foredrag på ACI Norges generalforsamling, 6. september 2007

## Brev og uttalelser

Høring – rapport om tiltak som skal gjøre det enklere for kunder å bytte bank.

*Norges Banks brev av 17. september 2007 til Finansdepartementet*

Høring om forslag til forskrift om forenklet anvendelse av internasjonale regnskapsstandarder.

*Norges Banks brev av 14. september 2007 til Finansdepartementet*

Høring – utkast til ny forskriftsbestemmelse om måling og overvåking av risiko i ny kapitalforvaltningsforskrift.

*Norges Banks brev av 14. september 2007 til Finansdepartementet*

Høring – forslag til endring av forskrift om differensiering av forvaltningsgodtgjørelsen for verdipapirfondsandeler.

*Norges Banks brev av 23. august 2007 til Finansdepartementet*

Informasjon relevant for fusjon mellom Oslo Børs Holding ASA og Verdipapirsentralen Holding ASA.

*Norges Banks brev av 2. juli 2007 til Konkurransetilsynet*

Høring – Endringer i regnskapsforskriften for kommuner, fylkeskommuner og (fylkes)kommunale foretak – Likviditetsreserven mv.

*Norges Banks brev av 29. juni 2007 til Kommunal- og regionaldepartementet*

## Pressemeldinger

Norges Bank øker renten med 0,25 prosentenheter til 5,00 prosent (26. september 2007)

Knut N. Kjær slutter som leder av kapitalforvaltningen i Norges Bank (19. september 2007)

Norges Banks valutakjøp til Statens pensjonsfond – Utland i september (31. august 2007)

Kapitalforvaltningen i Norges Bank: God avkastning i andre kvartal (21. august 2007)

Norges Bank øker renten med 0,25 prosentenheter til 4,75 prosent (15. august 2007)  
Gamle 50-ører blir verdiløse (14. august 2007)  
Norges Banks valutakjøp til Statens pensjonsfond – Utland i august (31. juli 2007)  
Norges Banks valutakjøp til Statens pensjonsfond - Utland i juli (29. juni 2007)  
Norges Bank øker renten med 0,25 prosentenheter til 4,50 prosent (27. juni 2007)  
Penger og Kreditt nummer 2/2007 (14. juni 2007)

### **Norges Banks balanse**

Norges Banks balanse august 2007 (14. september 2007)  
Norges Banks balanse juli 2007 (14. august 2007)  
Norges Banks balanse juni 2007 (13. juli 2007)

### **Annet**

Forventningsundersøkelse 3. kvartal 2007, utført på oppdrag fra Norges Bank. Lenke til TNS Gallups web-sider.  
(12. september 2007)  
Rapporter fra regionalt nettverk, runde 3/2007 (26. juni 2007)

### **Lyd- og bildeoverføringer**

(Fra november 2006 overføres pressekonferansene på mobil-TV og podcast i tillegg til direkte bildeoverføring.)

Hovedstyrets rentebeslutning (26. september 2007)  
Norges Bank Kapitalforvaltning (NBIM). Forvaltningsrapport 2. kvartal 2007 (21. august 2007)  
Hovedstyrets rentebeslutning. (15. august 2007) Kun direkte overføring. På grunn av tekniske problemer er opptak fra pressekonferansen ikke tilgjengelig.  
Hovedstyrets rentebeslutning (27. juni 2007)

# Oversikt over virkemiddelbruk overfor bankene

Oppstillingen under gir en oversikt over bankenes lån og innskudd i Norges Bank den nærmeste foregående perioden. I tillegg refereres det til de siste endringene i relevante forskrifter. All praktisk anvendelse av bestemmelsene bør skje på grunnlag av rundskrivene fra Norges Bank. Listen er ajourført pr. 26. september 2007.

## D-lån, F-lån, F-innskudd og folioinnskudd.

Periode	D-lån		F-lån		F-innskudd		Folioinnskudd mrd.kr. <sup>1</sup>
	mrd.kr. <sup>1</sup>		mrd.kr. <sup>1</sup>	nominell rente <sup>2</sup>	mrd.kr. <sup>1</sup>	nominell rente <sup>2</sup>	
<b>2006</b>							
Januar	-		1,6	2,29	-	-	30,1
Februar	-		-	-	-	-	38,3
Mars	-		-	-	-	-	44,3
April	0,1		53,6	2,54	-	-	20,0
Mai	-		59,3	2,55	-	-	16,6
Juni	0,25		63,4	2,79	-	-	24,9
Juli	-		14,4	2,80	-	-	20,7
August	-		5,2	2,93	-	-	15,0
September	-		2,5	3,04	-	-	29,4
Oktober	-		79,4	3,07	-	-	19,7
November	-		72,1	3,30	-	-	18,6
Desember	-		59,5	3,45	-	-	18,0
<b>2007</b>							
Januar	-		26,2	3,60	-	-	18,5
Februar	-		5,3	3,84	-	-	20,8
Mars	-		4,1	4,00	-	-	29,4
April	-		79,6	4,06	-	-	26,4
Mai	-		79,1	4,10	-	-	18,4
Juni	-		74,5	4,35	-	-	21,9
Juli	-		32,3	4,59	-	-	22,0
August	-		14,8	4,62	-	-	28,2

1) Gjennomsnitt av daglige observasjoner, mrd kroner.

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

## Renter på D-lån og på bankenes foliokonto i Norges Bank (foliorenten)

Periode	D-lånsrenten		Foliorenten	
	Nominell	Effektiv	Nominell	Effektiv
04.07.02–11.12.02:	9,00%	9,4%	7,00%	7,2%
12.12.02–22.01.03:	8,50%	8,9%	6,50%	6,7%
23.01.03–05.03.03:	8,00%	8,3%	6,00%	6,2%
06.03.03–30.04.03:	7,50%	7,8%	5,50%	5,6%
01.05.03–25.06.03:	7,00%	7,2%	5,00%	5,1%
26.06.03–13.08.03:	6,00%	6,2%	4,00%	4,1%
14.08.03–17.09.03:	5,00%	5,1%	3,00%	3,0%
18.09.03–17.12.03:	4,50%	4,6%	2,50%	2,5%
18.12.03–28.01.04:	4,25%	4,3%	2,25%	2,3%
29.01.04–11.03.04:	4,00%	4,1%	2,00%	2,0%
12.03.04–30.06.05:	3,75%	3,8%	1,75%	1,8%
01.07.05–02.11.05:	4,00%	4,1%	2,00%	2,0%
03.11.05–16.03.06:	4,25%	4,3%	2,25%	2,3%
17.03.06–31.04.06:	4,50%	4,6%	2,50%	2,5%
01.06.06–16.08.06:	4,75%	4,9%	2,75%	2,8%
17.08.06–01.11.06:	5,00%	5,1%	3,00%	3,0%
02.11.06–13.12.06:	5,25%	5,4%	3,25%	3,3%
14.12.06–24.01.07:	5,50%	5,6%	3,50%	3,6%
25.01.07–15.03.07:	5,75%	5,9%	3,75%	3,8%
16.03.07–30.05.07:	5,00%	5,1%	4,00%	4,1%
31.05.07–27.06.07:	5,25%	5,4%	4,25%	4,3%
28.06.07–15.08.07:	5,50%	5,6%	4,50%	4,6%
16.06.07–26.09.07:	5,75%	5,9%	4,75%	4,9%
27.09.07-	6,00%	6,2%	5,00%	5,1%

## Forskrifter og virkemidler med hjemmel i sentralbankloven *Bankenes adgang til lån og innskudd i Norges Bank*

f.o.m. 1.6.01 (Se rundskriv nr. 4/18. mai 2001, nr. 3/26. mars 2003 og nr. 8/20. oktober 2005)

Forskriften (vedtatt 25. april 2001/19. mars 2003/11. august 2005) gir en samlet oversikt over bankers adgang til døgnlån (D-lån) og folioinnskudd, fastrentelån (F-lån) og fastrenteinnskudd (F-innskudd) i Norges Bank. D-lån er delt opp i lån gjennom dagen og lån over natten. D-lån eller folioinnskudd gjennom dagen belastes eller godskrives ikke med renter.

D-lån og F-lån ytes mot sikkerhet. Følgende sikkerhet godtas:

- Norske og utenlandske obligasjoner og sertifikater
- Eierandeler i norske verdipapirfond
- F-innskudd
- Innskudd i annen sentralbank

Norges Bank fastsetter nærmere vilkår for sikkerhetsstillelse og generelle avkortingsverdier ved beregning av sikkerhetskravet. Norges Bank kan stille nærmere vilkår for å akseptere eller avvise sikkerhet og kan i særlige tilfelle godta annen sikkerhet eller fravike kravet til sikkerhet.

Renten på et F-lån eller F-innskudd ligger fast hele lånets eller innskuddets løpetid og kan ikke nedbetales i løpet av perioden. Norges Bank bestemmer ved den enkelte utleggelse om et F-lån eller F-innskudd skal legges ut til en rente fastsatt på forhånd eller ved ordinær eller hollandsk auksjon.

For å sikre gjennomføringen av særskilte betalingsoppgjør kan Norges Bank tildele ekstraordinære lån gjennom dagen utenfor stilt sikkerhet, kalt E-lån.

Utenlandske banker og andre kredittinstitusjoner som driver grensekryssende virksomhet i Norge, har ikke adgang til å motta F-lån eller yte F-innskudd, og de må innfri D-lån trukket gjennom dagen før hovedbokavslutning om kvelden.



# Auksjonskalendere og opplegg for statspapirene 2007

Kalenderen for 2007 vil i hovedsak følge opplegget som er fulgt de siste årene. Det tas sikte på å avholde 12 auksjoner av statskasseveksler og 7 auksjoner av statsobligasjoner i 2007.

Det tas sikte på å åpne nye statskasseveksellån, med tolv måneders løpetid, på alle IMM-datoer. I tråd med tidligere praksis utvides nye lån ved påfølgende auksjon.

For 2007 gjelder følgende tidsplan for auksjoner av statspapirer:

Statskasseveksler		
Offentliggjøring: kl. 12.00	Auksjon: kl. 11.00	Oppgjør: kl. 07.00
08.01.07	11.01.07	15.01.07
07.02.07	12.02.07	14.02.07
14.03.07	19.03.07	21.03.07
11.04.07	16.04.07	18.04.07
09.05.07	14.05.07	16.05.07
13.06.07	18.06.07	20.06.07
29.08.07	03.09.07	05.09.07
12.09.07	17.09.07	19.09.07
10.10.07	15.10.07	17.10.07
31.10.07	05.11.07	07.11.07
28.11.07	03.12.07	05.12.07
12.12.07	17.12.07	19.12.07

Statsobligasjoner		
Offentliggjøring: kl. 12.00	Auksjon: kl. 11.00	Oppgjør: kl. 07.00
22.01.07	29.01.07	01.02.07
26.02.07	05.03.07	08.03.07
02.05.07	08.05.07	11.05.07
05.06.07	12.06.07	15.06.07
04.09.07	11.09.07	14.09.07
15.10.07	22.10.07	25.10.07
19.11.07	26.11.07	29.11.07

De annonserte auksjonene av statsobligasjoner og statskasseveksler kan avlyses, eller suppleres med ad hoc emisjoner.

## Tidligere tabeller i Penger og Kreditt

Fra nr. 1/2006 fikk tabellvedlegget i Penger og Kreditt redusert omfang. De følgende numrene hadde en oversikt med henvisning til hvor statistikken som ikke lenger var med, kunne finnes på Internett. Fra og med nr 1/2007 er tabellvedlegget tatt helt ut, blant annet som følge av at det meste av Norges Banks statistikkinnnsamling er overført til Statistisk sentralbyrå, og at statistikken dessuten blir hyppigere oppdatert på Internett. Oversikten under viser hvor statistikken som var med i 2006, er publisert på Internett.

1. Norges Bank. Balanse  
<http://www.norges-bank.no/publisert/balanse/>
2. Norges Bank. Plasseringer for Statens pensjonsfond – Utland  
<http://www.norges-bank.no/petroleumsfondet/rapporter/>
3. Banker. Balanse  
<http://www.norges-bank.no/front/statistikk/no/fiks/>  
<http://www.ssb.no/emner/10/13/10/orbofbm/>
4. Banker. Utlån og innskudd fordelt på publikumssektorer  
<http://www.norges-bank.no/front/statistikk/no/fiks/>  
<http://www.ssb.no/emner/10/13/10/orbofbm/>
5. Banker. Resultat og kapitaldekning  
<http://www.ssb.no/emner/10/13/10/orbofrk/>
6. Bankenes utlåns- og innskuddsrenter  
<http://www.ssb.no/emner/11/01/orbofrent/>
7. Beholdninger av verdipapirer registrert i VPS fordelt på utstedersektorer, pålydende verdi  
<http://www.ssb.no/emner/11/01/vpstat/>
8. Beholdninger av verdipapirer registrert i VPS fordelt på eiersektorer, markedsverdi  
<http://www.ssb.no/emner/11/01/vpstat/>
9. Kredittindikatorer og pengemengde  
<http://www.ssb.no/emner/11/01/k2/>  
<http://www.ssb.no/emner/11/01/m2/>  
<http://www.ssb.no/emner/11/01/k3/>
10. Husholdningenes finansregnskap  
<http://www.ssb.no/emner/09/01/finsek/>
11. Konsumprisindekser  
<http://www.ssb.no/emner/08/02/10/kpi/> (Norsk KPI)



# B-blad/Economique

Returadresse:  
Norges Bank  
Postboks 1179 Sentrum  
N-0107 Oslo  
Norway



Penger og Kredit nr. 3 - september - 2007

ISSN 0332-5598